

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

Od fiskální nezávislosti k fiskální regulaci v Evropské unii

From Fiscal Independence to Fiscal Regulation in the European Union

Student: Bc. Michal Drozd

Vedoucí diplomové práce: Ing. Boris Navrátil, CSc.

Ostrava 2013

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Michal Drozd**

Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6210T004 Eurospráva

Specializace: 00 Eurospráva

Téma: **Od fiskální nezávislosti k fiskální regulaci v Evropské unii**
From Fiscal Independence to Fiscal Regulation in the European Union

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Pakt stability a růstu – regulace, která selhala?
3. Hospodářská politika Evropské unie v době dluhové krize
4. Nové nástroje k posílení fiskální regulace
5. Dopady vzniku fiskální unie uvnitř a vně eurozóny
6. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

IZÁK, Vratislav. *Fiskální politika*. Praha: Oeconomica, 2005. 210 s. ISBN 978-80-245-0976-1.

KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3. vyd. Praha: Grada, 2011. 328 s. ISBN 978-80-247-4019-5.

MARSH, David. *Euro: boj o osud nové globální měny*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012. 479 s. ISBN 978-807-3252-779.

SARRAZIN, Thilo. *Europa braucht den Euro nicht: wie uns politisches Wunschdenken in die Krise geführt hat*. Mnichov: Deutsche Verlags-Anstalt, 2012. 461 s. ISBN 34-210-4562-3.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Boris Navrátil, CSc.**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 26.04.2013



Ing. Boris Navrátil, CSc.
vedoucí katedry

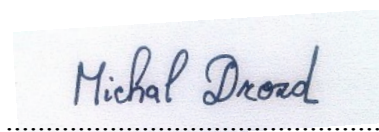


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení studenta

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci *Od fiskální nezávislosti k fiskální regulaci v Evropské unii* včetně příloh vypracoval samostatně pod vedením Ing. Borise Navrátila, CSc. a uvedl jsem všechny použité podklady a literaturu.

V Ostravě dne 15. 4. 2013



.....
podpis studenta

Poděkování

Chtěl bych touto cestou vyslovit poděkování svému vedoucímu diplomové práce Ing. Borisovi Navrátilovi, CSc. za cenné rady a připomínky, které mi v průběhu psaní práce poskytl, svým rodičům a své přítelkyni za jejich podporu během celé doby studia.

Obsah

1	Úvod	Chyba! Zázložka není definována.
2	Pakt stability a růstu – regulace, která selhala?	5
2.1	Význam Delorovy zprávy	5
2.2	Měnová integrace podle Maastrichtské smlouvy	7
2.3	Eurozóna v porovnání s OCA.....	10
2.4	Fiskální regulace pomocí Paktu stability a růstu	13
3	Hospodářská politika Evropské unie v době dluhové krize.....	16
3.1	Dopady krize na evropskou ekonomiku	16
3.2	Mantinely hospodářské konvergence v eurozóně.....	19
3.3	Krize jako projev úpadku evropské ekonomické síly	23
4	Nové nástroje k posílení fiskální regulace	28
4.1	Dichotomie fiskální a monetární politiky	28
4.2	Evropský nástroj finanční stability (EFSF)	30
4.3	Evropský semestr	31
4.4	Pakt euro plus	33
4.5	Evropský stabilizační mechanismus (ESM).....	35
4.6	Smlouva o stabilitě koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii	37
4.7	Mechanismus varování.....	39
5	Dopady vzniku fiskální unie uvnitř a vně eurozóny	41
5.1	Nerovnováhy v evropské ekonomice pohledem Evropské komise	41
5.2	Vize evropské federace národních států	42
5.3	Dvourychlostní Unie	44
5.4	Bankovní a fiskální unie – řešení krize eurozóny?.....	47
6	Závěr	51
	Seznam použité literatury.....	52
	Publikace a sborníky	52
	Úřední dokumenty a zprávy Evropské unie	52
	Ostatní elektronické zdroje	55
	Periodické publikace	56
	Seznam tabulek a grafů	588
	Seznam zkratek	599
	Seznam příloh	Chyba! Zázložka není definována.

1 Úvod

Proces evropské integrace trvající už přes padesát let byl spoluutvářen také politicko – ekonomickými vlivy vnějšího prostředí. Jedním z nejdůležitějších faktorů současnosti je finanční, ekonomická a dluhová krize, jejíž počátek spadá v Evropě do roku 2008. Její vliv a dopady se v Evropské unii projeví v mnoha směrech od nárůstu nedůvěry až po otázky legitimacy politického systému. Současná krize je proto často prezentována jako jedna z největších výzev pro evropskou integraci.

Cílem této práce je popsat vliv finanční, ekonomické a dluhové krize na oblast fiskální politiky v Evropské unii a eurozóně.

V roce 1999 byla mezi jedenácti členskými státy eurozóny zavedena společná měna. Tento krok znamenal převedení do té doby autonomní měnové politiky na nadnárodní úroveň, a pro aktivní zásahy do ekonomiky včetně vyrovnaní vnějších šoků zbyla těmto zemím jen fiskální politika. První zmínky o potřebě harmonizovat národní fiskální politiky budoucích členských zemí eurozóny obsahuje již dokument, který přechod k měnové unii vytyčil - Delorsova zpráva. Od vzniku eurozóny do počátku krize byly fiskální politiky členských zemí koordinovány v rámci platných pravidel Paktu stability a růstu, krize však odhalila nedostatky takového institucionálního uspořádání a přiměla členské země eurozóny způsob harmonizace fiskálních politik přehodnotit.

Použité metody při vzniku práce byly především analýza problémů, jejich abstrakce a syntéza, v dílčích případech doplněné indukci, dedukcí a observací.

Rád bych připomenul, že fiskální politika je úzce spojena s politickým rozhodováním, které od vzniku eurozóny významně ovlivňuje podobu fiskální regulace. Následující kapitoly popisují postupný proces harmonizace národních fiskálních politik členských zemí Evropské unie a zejména eurozóny od 90. let 20. stol. až do současnosti. Ekonomický vývoj eurozóny během krize odhalil nedostatky v harmonizaci národních fiskálních politik a potvrdil, že pro pokračování evropské integrace je potřeba přejít k vyšší úrovni fiskální regulace. Tato práce tak představuje ucelený pohled na problematiku fiskální integrace eurozóny směrem k bankovní a fiskální unii, která je nezbytná pro udržení společné měny.

2 Pakt stability a růstu – regulace, která selhala?

2.1 Význam Delorsovy zprávy

První myšlenky na koordinaci fiskálních politik se v Evropském hospodářském společenství (EHS) objevily na přelomu 80. a 90. let. Evropská integrace měla za sebou období úspěšného fungování Evropského měnového systému (EMS), díky kterému bylo možné snížit fluktuace mezi kurzy měn členských států. Vývoj devizových kurzů byl po roce 1970 ovlivněn především rozpadem brettonwoodského měnového systému a následnou nestabilitou mezinárodních měnových trhů spolu s rozdílnými reakcemi vlád na ropné krize a související hospodářské šoky. EMS umožnil vrátit důvěru investorů v národní měny i úrokové míry také proto, že členské státy Společenství dokázaly společně bojovat proti inflaci a konvergovat své makroekonomické politiky.¹ Nový rozměr integrace přinesl v polovině 80. let Jednotný evropský akt. Mezi cíle EHS zařadil vytvoření hospodářské a měnové unie a v rámci společenství uvolnil přeshraniční pohyb plateb a především kapitálu. Tato opatření a navíc i prosazovaná integrace trhů finančních služeb znamenala, že bylo poprvé v rámci EHS možné mluvit o budoucí měnové integraci, a tím i o úpravě dosud nezávislých fiskálních politik členských států. Významnou roli při přípravě měnové unie sehrál trojnásobný předseda Evropské komise Jacques Delors. Podle jeho představ mělo zavedení společné měny navazovat na projekt jednotného vnitřního trhu a znásobit ekonomické přínosy po jeho dokončení. Ekonomické argumenty a Delorsova vize o těsnější Evropě se koncem 80. let protnuly s politickými potřebami Francie a Itálie. Tyto dvě země s obavami sledovaly snahu Německa hrát vedoucí roli v koordinaci makroekonomických politik společenství a obávaly se i jeho rostoucího politického vlivu po sjednocení s východním Německem. Francie s podporou Delorse prosadila na schůzi Evropské rady v Hannoveru v roce 1988 vytvoření výboru guvernérů centrálních bank členských států, jemuž předsedal právě Delors. Výbor měl za úkol navrhnout plán vzniku Evropské měnové unie, která by svými nadnárodními institucemi účinně omezovala sílu Německa a moc německé Bundesbanky (Bydžovská, 2012).

Tzv. Delorsova zpráva byla prezentována 17. dubna 1989.² Hospodářská a měnová unie měla být doplněním a pokračováním svobody volného pohybu osob, zboží, služeb a kapitálu v rámci Společenství. Hospodářská a měnová unie je ve zprávě prezentována jako finální

¹ Tohoto procesu se neúčastnily Velká Británie, Řecko a Portugalsko, které v 80. letech neparticipovaly na EMS.

² Celým názvem Report on economic and monetary union in the European Community.

výsledek ekonomické integrace Evropy, zpráva však správně poukazuje na to, že Římská smlouva ani Jednotný evropský akt takový cíl neobsahují. Vytvoření hospodářské a měnové unie vyžaduje změnu původních smluv, a proto by mělo být nejlépe obsahem nové smlouvy společně s funkčním a institucionálním uspořádáním měnové unie a s vymezením budoucí role národních vlád. Zavedení jedné měny rovněž vyžaduje vysoký stupeň koordinace hospodářských politik v různých oblastech včetně fiskální politiky. Měnová unie nemůže řádně fungovat bez hospodářské unie, jejímiž hlavními rysy jsou:

- jednotný trh s volným pohybem osob, zboží, služeb a kapitálu,
- politika hospodářské soutěže spolu s dalšími opatřeními na posílení tržního mechanismu,
- společné politiky zaměřené na podporu regionálního rozvoje,
- koordinace makroekonomické politiky včetně závazných pravidel pro rozpočtovou politiku jednotlivých zemí.

Měnová unie podpoří přínosy jednotného vnitřního trhu, protože odstraní transakční náklady intrakomunitárního obchodu, eliminuje kurzové riziko a podle zprávy sníží také citlivost Společenství vůči vnějším šokům. Zároveň ovšem členské státy ztratí možnost tlumit ekonomické výkyvy svými monetárními nástroji především změnou úrokové míry. Zpráva konstatuje, že ekonomické nerovnováhy mohou mít na jednotlivé státy i regiony různý dopad a nemusí být snadné je odhalit, protože data z platebních bilancí zemí nehrají v rámci měnové unie tak významnou roli při tvorbě hospodářské politiky. Výbor guvernérů doporučuje provádět opatření na podporu mobility výrobních faktorů a podporu flexibility cen, neboť podle teorie optimálních měnových zón R. Mundella tyto dva faktory zmírňují dopad šoků na národní ekonomiky (Report on economic and monetary union in the European Community, 1989).

Koordinace makroekonomických politik by měla podle zprávy tvořit čtvrtý pilíř navrhované hospodářské a měnové unie. Pokud by státy svá opatření nedokázaly koordinovat, mohou vést rozdílné fiskální politiky k podlomení měnové stability a vytvoření nerovnováh v reálné ekonomice i finančním sektoru Společenství.³ Společný rozpočet má příliš malý objem na to, aby bylo možné provádět řádnou fiskální politiku na nadnárodní úrovni, a aby tak instituce Společenství mohly účinně reagovat na ekonomické nerovnováhy. Lepší koordinace krátkodobých a střednědobých hospodářských cílů jednotlivých zemí, by na úrovni Společenství umožnila lépe vyhodnocovat celkovou ekonomickou situaci a stanovovat

³ Tyto myšlenky formulovala Delorsova pracovní skupina v roce 1989. Je smutné, že současná dluhová krize (2012) musela jejich platnost potvrdit.

společné hospodářské cíle, které budou v souladu s fungováním měnové unie. Zvláštní pozornost je v rámci čtvrtého pilíře věnována fiskální politice. Fiskální oblast by měla být regulována závaznými pravidly týkajícími se:

- stanovení nejvyšších možných rozpočtových deficitů, kterých mohou jednotlivé země dosáhnout, přípustné deficity při tom mohou být v závislosti na ekonomické situaci pro jednotlivé státy v různé výši,
- vyloučení přímého přístupu států k úvěrům od centrální banky,
- omezení zahraničních půjček v nečlenských měnách Společenství.

Už Delorova zpráva přiznávala, že měnová unie nebude řádně fungovat bez koordinace hospodářské a zejména fiskální politiky členských zemí a přijetí těchto pravidel mělo umožnit optimální rozvoj Společenství založený na jednotné měně, hospodářském růstu a zvyšující se životní úrovni obyvatel. Měnová politika měla být založena na federálním principu a řízena nově založenou autonomní institucí Společenství nazvanou Evropský systém centrálních bank (ESCB). Národní banky pak měly vykonávat svou politiku podle pokynů stanovených ESCB. Snahou tvůrců tedy bylo omezit vliv německé Bundesbanky a přenést výkon monetární politiky na nadnárodní instituci, jejíž rozhodnutí budou závazná pro všechny členy Společenství (Report on economic and monetary union in the European Community, 1989).

2.2 Měnová integrace podle Maastrichtské smlouvy

Po zveřejnění Delorovy zprávy se úvahy nad měnovou integrací Společenství nevytratily. Naopak, téma bylo znovu diskutováno během následujících summitů Evropské rady v Madridu (červen 1989), ve Štrasburku (prosinec 1989) na mezivládní konferenci v Římě (prosinec 1989) a na summitech v Dublinu (duben a červen 1990). Francie se pod vlivem politických událostí v Evropě snažila vytvořením měnové unie mezitím moc znovusjednoceného Německa, na druhé straně nově vznikající státy střední a východní Evropy mohly v případě svého členství zpomalit prohloubení integrace. Jednání Evropské rady vyústila v podepsání Smlouvy o Evropské unii v Maastrichtu v únoru 1992. Z historického hlediska smlouva představuje novou fázi procesu evropské integrace, protože jedním z cílů Unie je zavedení hospodářské a měnové unie, jenž v konečném důsledku zahrne i jednotnou měnu. Hospodářskou a měnovou politiku nově definuje Hlava VI a články 102 až 109. Podle Maastrichtské smlouvy považují členské státy své hospodářské politiky za věc společného zájmu. Mají je koordinovat tak, aby přispívaly k dosahování cílů Společenství, což znamená i ke vzniku měnové unie. Pravidla fiskální politiky upravuje článek 104c, jehož obsah tvoří část Maastrichtských konvergenčních kritérií.

Tabulka 2.1 Maastrichtská konvergenční kritéria

	Kritérium	Plnění
1.	Rozpočtový deficit veřejných financí	Poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu nepřekračuje doporučovanou hodnotu 3 % HDP
2.	Veřejný dluh	Poměr veřejného zadlužení k hrubému domácímu produktu nepřekračuje doporučovanou hodnotu 60 % HDP
3.	Cenová stabilita	Míra inflace v zemi, měřená v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, se neodchyluje o více než 1,5 procentního bodu od míry inflace nejvýše tří členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků
4.	Úroková míra	Průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nesmí v průběhu jednoho roku před šetřením překročit o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků
5.	Stabilita měny	Dodržování normálního fluktuačního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu

Zdroj: Smlouva o Evropské unii, Hlava VI, články 102a-109m, Protokol o kritériích konvergence, 1992

Fiskální politiky se týkají zejména první dvě kritéria. Článek 104c doslovně uvádí že „Členské státy se vyvarují nadměrných schodků veřejných financí.“ Kritérium rozpočtového deficitu může být podle smlouvy překročeno pouze tehdy, jestliže

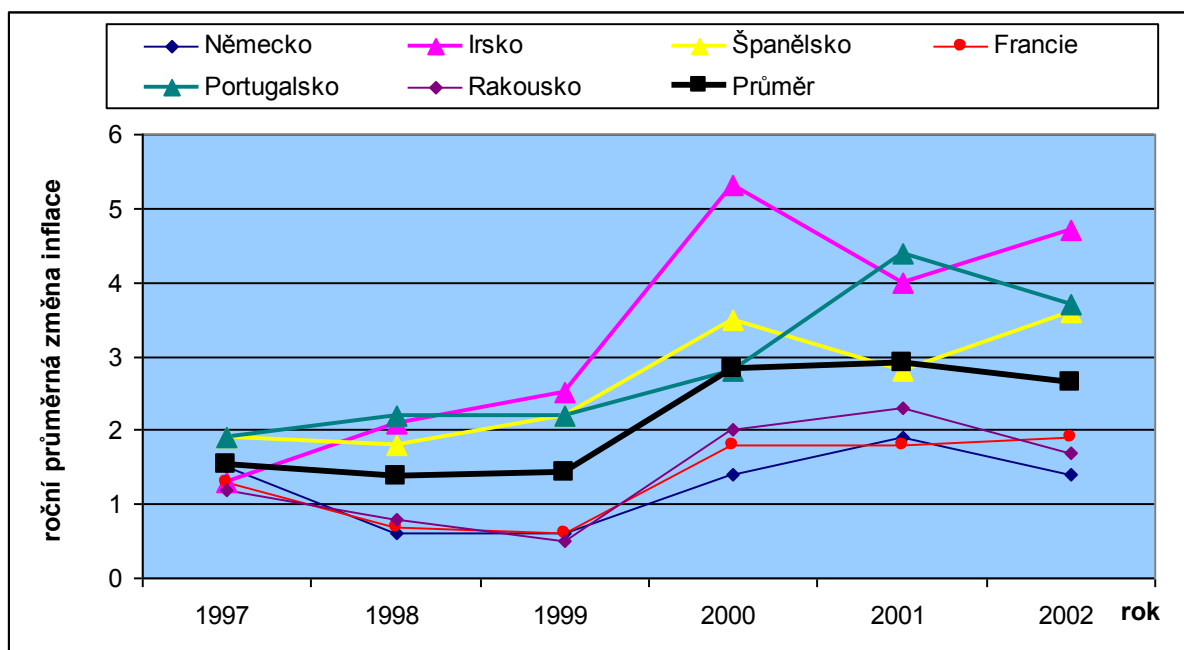
- poměr deficitu vůči HDP podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučované hodnotě,
- nebo by překročení doporučované hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k doporučované hodnotě.

Na dodržování rozpočtové kázně a harmonizované fiskální politiky měla dohlížet Evropská komise. Pokud zjistila odchylky od prvních dvou kritérií, vypracovala zprávu, kterou předložila Radě. A byla to Rada, která měla právo kvalifikovanou většinou rozhodnout, zda v daném státě došlo k nadměrnému schodku. V takovém případě měla pravomoc podat členskému státu doporučení vedoucí k odstranění schodku během určité lhůty. Pokud by se tak nestalo, následoval výčet silících opatření od politického nátlaku až k povinnosti dotyčné země zaplatit „pokutu“, představovanou neúročeným vklad v přiměřené výši u Společenství, dokud nebude podle názoru Rady nadměrný schodek napraven. Maastrichtská smlouva tedy v tomto ohledu vyšla z Delorsovy zprávy a vytvoření měnové

unie mělo zahrnovat i koordinaci makroekonomických politik a prosazování přiměřených opatření ze strany členských států, tak aby byly splněny cíle Společenství. Maastrichtská kritéria v sobě obsahují první náznak regulace fiskální politiky, která, jak už zmiňoval Delors, musí být v některých svých aspektech koordinována z úrovně Společenství, zatímco jiné její části (např. daně, sociální dávky...) je možno ponechat v souladu s principem subsidiarity na národní úrovni. S odstupem času vyšlo najevo, že tato opatření, a celý přechod k měnové unii rozdělený do tří etap, není dokonalý, a proto už v této době můžeme nacházet první zárodky některých současných problémů (Smlouva o Evropské unii, 1992).

Smyslem maastrichtských kritérií bylo zajistit konvergenci ekonomik chystajících se vytvořit měnovou unii. Jde však o kritéria nominální konvergence, a proto je kritizována jejich nedostatečná schopnost posoudit reálný stav ekonomiky. Cenová stabilita je měřena na základě harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP). Jak píše P. Rozmahel (2007, s. 103) „Rozdílný vývoj míry inflace v některých zemích v období před a po vstupu do HMU zpochybňuje délku referenčních období 1 roku (12 měsíců) před šetřením jako dostatečnou pro zhodnocení sladění cenového vývoje v kandidátských zemích.“ Tuto skutečnost zachycuje i následující graf, podle kterého míra inflace v Irsku, Španělsku a Portugalsku po jejich vstupu do měnové unie v roce 1999 výrazně vzrostla.

Graf 2.1 Míra inflace vybraných zemí před a po jejich členství v měnové unii



Zdroj: data Eurostat, vlastní úprava

Další ukazatel porovnává sladění úrokových sazeb, které jsou měřeny jako výnosy do doby splatnosti desetiletých vládních dluhopisů. I u tohoto kritéria je kritizováno krátké

období jednoho roku pro šetření, zda došlo k dosažení požadované konvergence úrokových sazeb. V případě vstupu Španělska, Itálie a Portugalska je navíc diskutabilní, nakolik odrážela konvergence úrokových sazeb skutečný vývoj ekonomik a nakolik k ní přispělo spekulativní chování investorů. Investoři spekulující na finančních trzích totiž v těchto zemích s vyšší inflací očekávali v době před jejich vstupem do HMU příznivé a stabilní ekonomické prostředí. Zvýšili tedy svoji poptávku po vládních obligacích těchto zemí, což vyvolalo pokles dlouhodobých úrokových sazeb a jejich úspěšnou konvergenci k průměru ostatních kandidátských států (Lacina, 2007).

Maastrichtská smlouva obsahovala stupňovitý plán vzniku hospodářské a měnové unie. První stupeň zahrnoval liberalizaci pohybu kapitálu a plateb, účast všech měn v kurzovém mechanismu ERM a zřízení měnového výboru, jehož úkolem bylo koordinovat hospodářskou politiku členských států. Druhý stupeň začal v roce 1994, kdy byl zřízen Evropský měnový institut (EMI) s cílem koordinovat jednotlivé národní měnové politiky a zajišťovat cenovou stabilitu v Evropské unii. EMI se společně s Evropskou komisí se podílel na vypracování zpráv o plnění maastrichtských kritérií jednotlivými zeměmi, které byly předkládány Radě. Na základě zpráv a doporučení Komise pak Rada rozhodovala kvalifikovanou většinou, zda jednotlivé státy splňují podmínky nezbytné pro vytvoření měnové unie. O spuštění třetí etapy, a tím i zavedení jednotné měny, rozhodovala kvalifikovanou většinou Evropská rada, která také měla určit závazný termín jejího začátku. Do konce roku 1997 však nebyl termín zahájení třetí etapy stanoven, a proto v souladu se Smlouvou o Evropské unii začala třetí etapa od 1. ledna 1999 (Smlouva o Evropské unii, 1992).

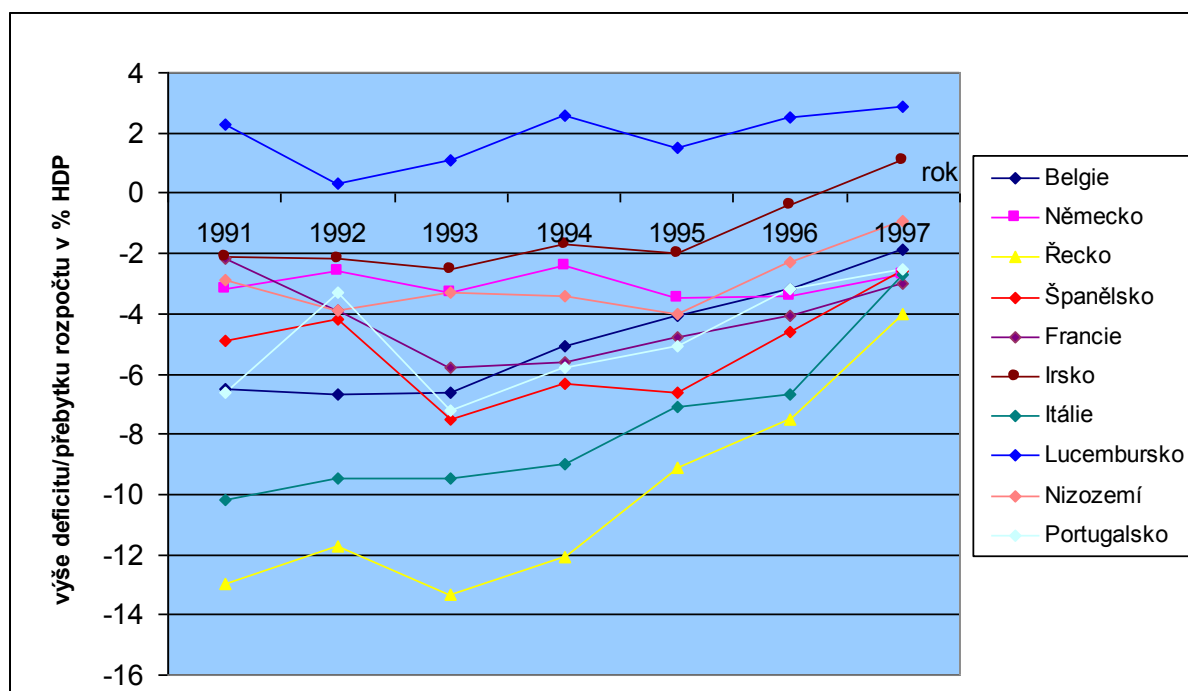
2.3 Eurozóna v porovnání s OCA

Z dnešního pohledu je jasné, že formující se měnová unie nebyla optimální měnovou oblastí (OCA). S tímto termínem a teorií analyzující výhody a nevýhody zavedení jednotné měny přišel nositel Nobelovy ceny za ekonomii z roku 1999 Robert Mundell. Jeho teorie ve své klasické verzi říká, že měnovou unií mají tvořit země, které postihují stejné (symetrické) šoky. Asymetrické šoky by v měnové unii měly být pouze mírné a krátkodobé. V takovém případě převáží výhody ze zavedení společné měny, které budou tím větší, čím těsnější bude hospodářská integrace zemí. Protože v měnové unii nemohou státy používat monetární nástroje zejména úrokovou míru a směnný kurz, měly by případné šoky pomoci vyrovnávat mobilní pracovní síla a flexibilní ceny a mzdy. Výhody z měnové unie můžeme spatřit ve větší obchodní výměně, což vede k efektivnější alokaci zdrojů. Obchodní výměna roste díky poklesu transakčních nákladů, snížení kurzového rizika a větší transparentnosti cen. Jednou

z podmínek měnové unie je propojení finančních trhů, což umožňuje také efektivnější alokaci kapitálu. Součinem těchto efektů by měla být vyšší produktivita a vyšší hospodářský růst. Jak píše A. Rusek (2007, s. 63) „*Je však třeba mít stále na paměti, že euro a jeho dnešní existence je mnohem více výsledkem politické vůle než ekonomické logiky.*“ Formování měnové unie bylo začátkem 90. let ovlivněno politickou snahou omezit rostoucí moc Německa a zabránit jeho možnému odklonu od ideologie Západu. Z tohoto pohledu byl závazek Německa přijmout společnou měnu mezi politiky vnímán jako potvrzení jeho zájmu být i nadále součástí evropských demokratických struktur (Lacina, 2007).

Evropská unie v 90. letech nesplňovala mnohá kritéria OCA. Oddělené a velice regulované zůstávaly především trhy práce, které tak nepodporovaly mobilitu pracovní síly. I přes snahu podpořit volný pohyb kapitálu a plateb přijetím Jednotného evropského aktu zůstávaly segmentovány také finanční trhy. Členské státy uplatňovaly rozdílnou daňovou politiku, harmonizována byla pouze část nepřímých daní v podobě DPH. Rozdílná byla i fiskální pozice jednotlivých zemí nebo jejich inflační preference (Lacina, 2007).

Graf 2.2 Fiskální pozice států EU - 12 před vznikem eurozóny (bez Velké Británie a Dánska)

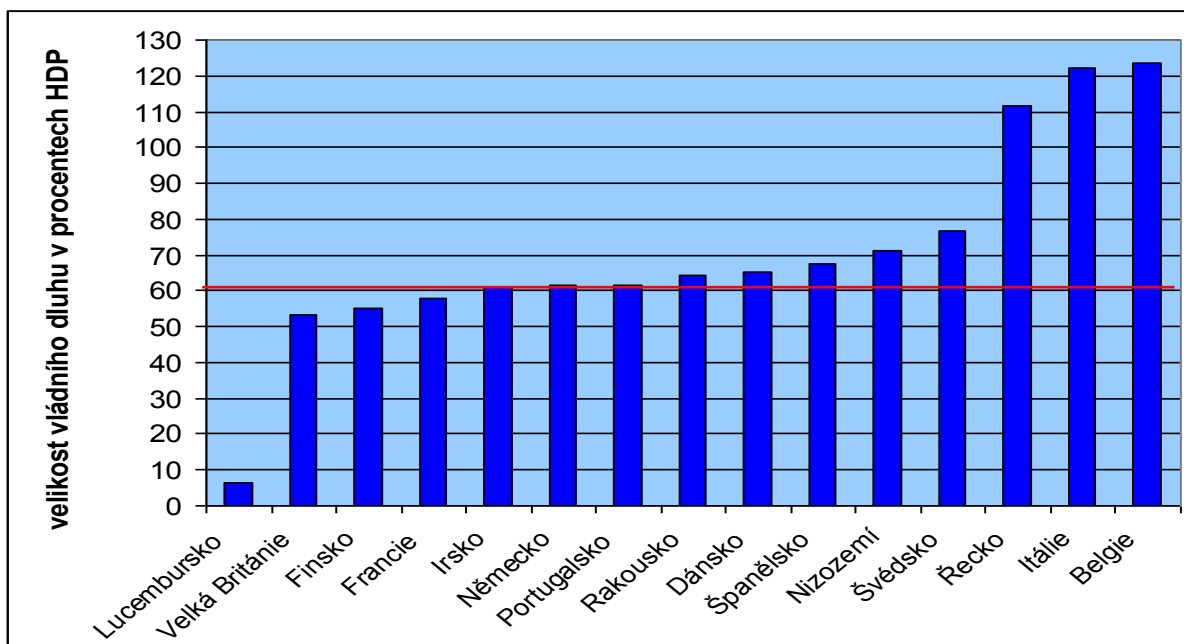


Zdroj: data Annual Report's of the European Monetary Institute 1994 – 1997, vlastní úprava

Z grafu je patrné rozdílné hospodaření států Evropské unie a rozdílné uplatňování fiskální politiky počátkem 90. let. Nejhorší situaci vykazovalo Řecko, naopak trvale s přebytkem hospodařilo Lucembursko. V průběhu jednotlivých etap budování eurozóny docházelo pod vlivem Maastrichtských kritérií k postupné redukci deficitů a jejich konvergenci pod hranici

3 % HDP v roce 1997, který byl vybrán jako referenční. V tomto roce bylo zkoumáno plnění všech pěti kritérií, na jejichž základě státy mohly vstoupit do měnové unie. Deficity se však státům dařilo snižovat pouze pomalu a mnohdy si země při jejich snižování pomáhaly podvodnými účetními metodami, jednorázovými opatřeními ve státním rozpočtu nebo záměrným odsouváním investic.

Graf 2.3 Velikost vládního dluhu zemí EU - 15 v referenčním roce 1997



Zdroj: data Annual Report of the European Central Bank 1998, vlastní úprava

Fiskální kritéria způsobovala při plnění Maastrichtských kritérií největší problémy. Pouze u čtyř zemí ze států EU – 15 veřejný dluh nepřekračoval v hodnoceném roce 1997 velikost 60 % HDP. Jednotlivé země se však snažily ve většině případů od roku 1995 vykazovat klesající tendenci svých deficitů, a proto Rada společně s Evropským parlamentem na základě hodnotících zpráv EMI a Komise doporučila 11 zemí formálně splňujících podmínky pro zavedení společné měny. Vytvoření eurozóny schválila definitivně Evropská rada na summitu v Bruselu 2. května 1998. Fiskální konsolidace v Evropské unii probíhala pozvolna pod tlakem vnějších nařízení až od druhé poloviny 90. let. Z dnešního pohledu se naskýtá otázka, zda by byla dlouhodobě udržitelná, neboť vlády států zjišťovaly, že snížit deficit nebo dluh je mnohem obtížnější proces, než jej vytvořit. V té době mělo především Německo zájem, aby nově vytvořená měna – euro byla silná a stabilní jako bývalá německá marka. Pro zajištění hospodářské konvergence i po vzniku eurozóny prosazovalo vytvoření dalšího fiskálního nástroje – Paktu stability a růstu.

2.4 Fiskální regulace pomocí Paktu stability a růstu

Postupné formování eurozóny bylo spojené s názorem, že společná měnová politika nebude fungovat bez dostatečné makroekonomické stability. Stabilitu je nutné zajistit především koordinací fiskálních politik s důrazem na rozpočtovou disciplínu zemí. Jednoznačně stanovená fiskální pravidla posilují kredibilitu hospodářské politiky, a tak se do té doby na Společenství zcela autonomní fiskální politika přesunuje v některých svých částech na nadnárodní úroveň. Tyto názory jsou obsaženy už v Delorově zprávě z roku 1989, znovu je zdůrazňuje v hlavě páté Maastrichtská smlouva, a přesto mělo především Německo obavu, že po vzniku měnové unie by mohla být fiskální pravidla porušována. Ekonomicky nejsilnější země Unie měla představu silné a stabilní jednotné měny, která by tak nejvíce mohla vyhovovat jejím hospodářským potřebám a chtěla eliminovat problém „černých pasažérů“ v podobě zemí, které by využívaly výhod deficitního financování a zároveň pevné jednotné měny (Čech, 2004).

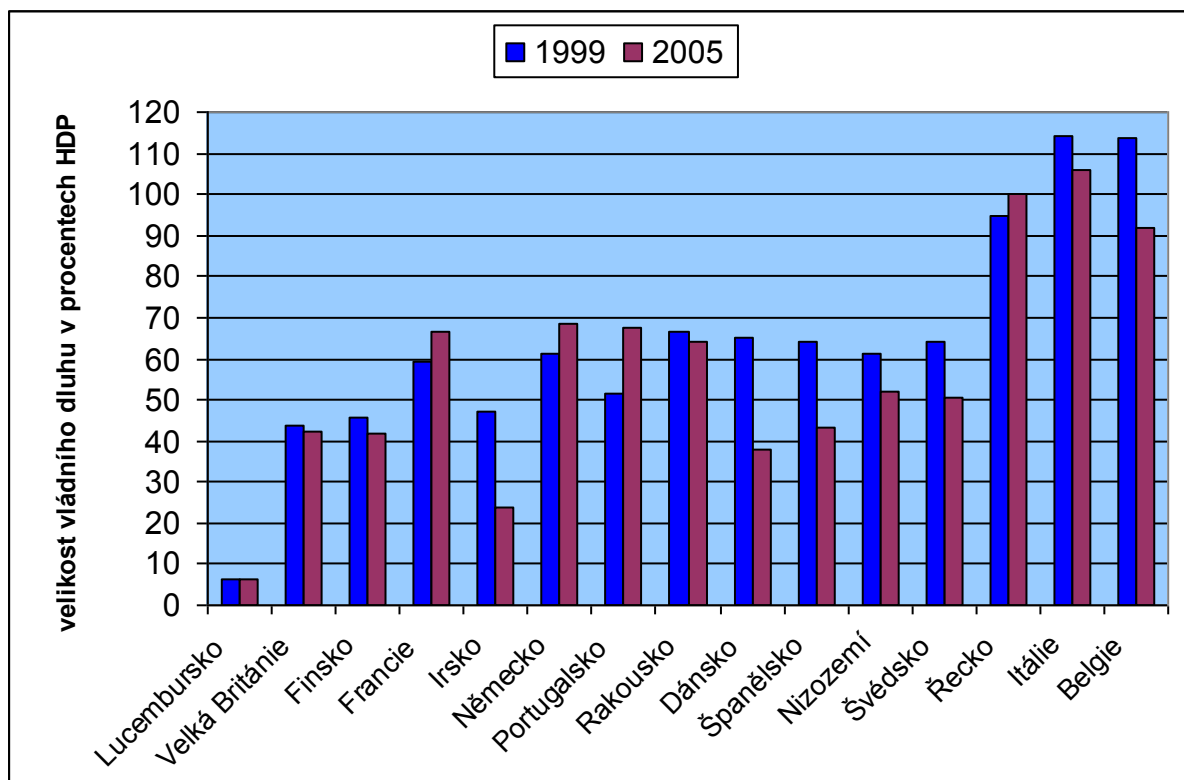
Vývoj Paktu a jeho následné uplatňování bylo poznamenáno střety mezi dvěma nejsilnějšími ekonomikami Francií a Německem. Původní tzv. Pakt stability předložil německý ministr financí Theo Waigel v září 1995 v době vlády kancléře Helmuta Kohla. Jeho návrh počítal oproti později přijatému řešení s automatickým ukládáním sankcí státům, které porušují fiskální disciplínu. Změnu si vynutila během summitu v Dublinu v prosinci 1996 Francie, která chtěla s ohledem na své hospodářství pružnější systém. Konečná podoba fiskální regulace byla schválena až na summitu v Amsterdamu v červnu 1997 a v této podobě má rozhodující slovo při udělování sankcí Rada ve složení ministrů financí členských států EU (ECOFIN). Politický tlak tak zvítězil nad ekonomickou logikou a nová mírnější forma byla schválena jako Pakt stability a růstu – slovo růst bylo připojeno na francouzskou žádost (Kudelová, 2001).

Pakt hovoří o nadměrném deficitu tehdy, pokud jeho výše překročí 3 % HDP. Členské státy mají usilovat o dosažení vyrovnaných nebo přebytkových rozpočtů během střednědobého rámce 3 let. Za tím účelem Komise pravidelně předkládají programy stability nebo konvergenční zprávy v případě nečlenů eurozóny. Komise programy posoudí a ECOFIN v rámci ochranné ruky schvaluje jejich věrohodnost. Politickým nátlakem může nutit země k úpravám hospodářské politiky a přijetí dodatečných opatření. Nadměrný deficit nevzniká v případě, že hospodářský propad byl v daném roce nejmeně o 2 %, a nebo došlo k propadu v rozmezí 2 – 0,75 %, který byl výjimečný a neočekávaný. Pakt obsahuje také opravnou ruku, která měla být představována peněžitými sankcemi od výše 0,2 % HDP. S každým

0,1 % nadměrného deficitu měla sankce růst až k maximální částce 0,5 % HDP při deficitu státního rozpočtu 6 % a více (Baldwin, Wyplosz, 2008).

Jak vyplývá z následujícího grafu, nelze jednoznačně říct, že by Pakt stability a růstu byl nástrojem, který selhal. V době před reformou Paktu mezi roky 1999 – 2005 se 11 zemím z EU – 15 podařilo snížit velikost svého vládního dluhu. Domnívám se, že na tom má podíl i dohled Komise, která posuzovala hospodářské zprávy jednotlivých zemí a zasazovala se, aby jejich politika vedla ke snižování zadlužení. Výjimkou bylo Řecko, Portugalsko a dvě největší ekonomiky eurozóny Francie a Německo. Oba velké státy měly potíže s dodržením 3 % výše deficitu, který Německo nakonec překročilo. Zemi hrozilo, že s ní bude zahájena procedura při nadměrném deficitu, e které si Komise vynutí bolestivé hospodářské reformy, což ovlivní volební preference.

Graf 2.4 Srovnání velikosti vládního dluhu zemí EU – 15 v letech 1999 a 2005



Zdroj: data Eurostat, vlastní úprava

V této situaci zvítězilo preferování národních zájmů před celoevropskými. Krátkodobý politický prospěch dostal přednost před ekonomickou realitou. Spolkový kancléř Gerhard Schröder prosadil i přes odpor svého ministra financí Hanse Eichela podstatné změkčení pravidel obsažených v Paktu. Společně s Francií a Itálií se jim podařilo přesvědčit zbytek zemí eurozóny před březnovým summitem Evropské rady v roce 2005, aby souhlasily s redefinováním podmínek týkajících se nadměrného deficitu. Nově se do něj nezapočítávají

výdaje na „sjednocení Evropy“, na „péči o mezinárodní solidaritu“ a výdaje na „dosahování cílů evropské politiky“. V důsledku reformy Paktu bylo možné 3 % hranici deficitu překračovat mnohem snadněji, fiskální politika zemí eurozóny byla díky tomu harmonizována jen velmi povrchně a členské státy zjistily, že nad evropskými zájmy stojí především politicko - hospodářské zájmy tandemu Francie – Německo (Bydžovská, 2012)

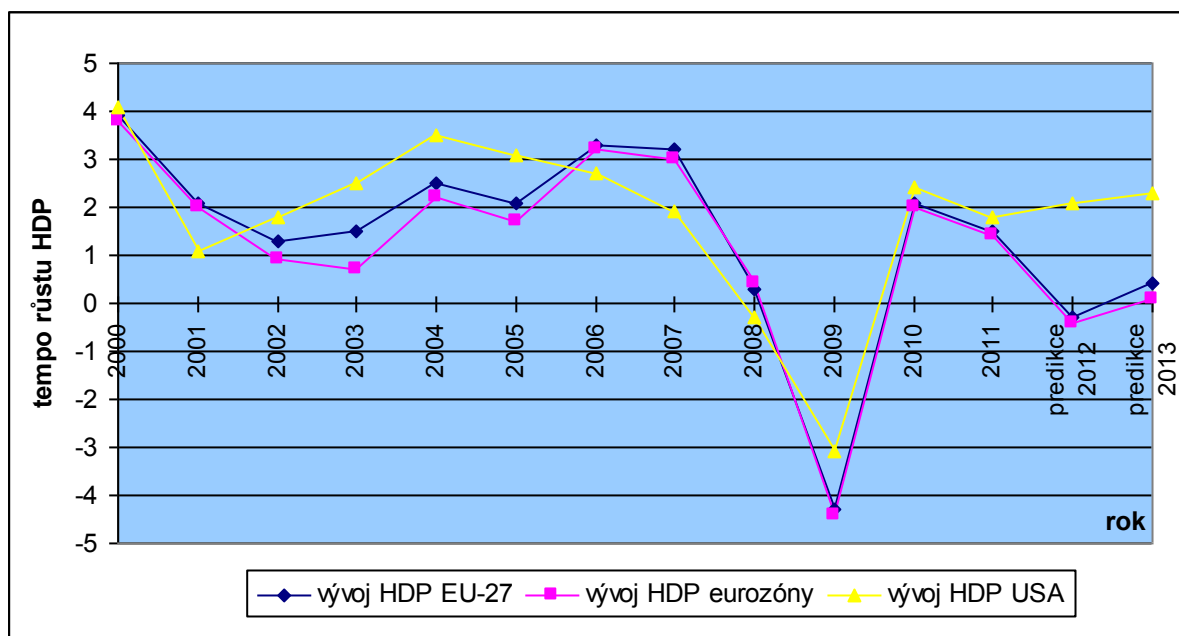
Kolem Paktu stability a růstu vzniklo spoustu otázek. Ponechává Pakt dostatečně velký manévrovací prostor pro proticyklickou fiskální politiku? Hospodářské zpomalení zemí eurozóny po roce 1999 mohlo být způsobeno právě opatřeními Paktu, který bránil větším fiskálním stimulům na podporu ekonomického růstu. Příkladem může být hospodářská politika Nizozemí, které - ač stoupenec Paktu - se pokusilo použít po roce 2001 proticyklickou politiku. Výsledkem však nebylo hospodářské oživení a Nizozemí navíc samo přiznalo porušení pravidel Paktu. Limit 3 % HDP, který by neměl deficit překročit, byl stanovený uměle. Je tato výše správná? Zkušenosti z následujících let navíc ukázaly, že i postupná déletrvající recese může díky aktivování vestavěných stabilizátorů způsobit nárůst deficitu nad 3 % HDP. Alternativou by bylo cílování cyklicky očištěné rozpočtové bilance. Pokud by měl být cyklicky očištěný rozpočet vždy vyrovnaný, mohly by být vestavěné stabilizátory navíc plně využity. Problémem je odhadování cyklicky očištěného rozpočtu. Existence několika metod může vést k odlišným výsledkům, které by „hříšníci“ mohli využívat ve svůj prospěch. Dodržování pravidel musí být navíc vždy podpořeno věrohodnými sankcemi, pro jejichž uvalení musí být stanoveny jasné a nesporné podmínky. Pakt stability a růstu by měl být postaven tak, aby nutil státy starat se o dobré fiskální hospodaření. Fiskální disciplína by měla přispět ke schopnosti platit dluh, a proto by Pakt měl cílovat poměr veřejného dluhu k HDP. Toto kritérium se sice objevuje v Maastrichtské smlouvě, Pakt se však o něm téměř nezmiňuje. Cílování veřejného dluhu ve střednědobém horizontu by přitom ponechalo zemím určitou volnost pro provádění hospodářské politiky a zároveň by vlády měly povinnost splácet své předchozí půjčky (Baldwin, Wyplosz, 2008).

3 Hospodářská politika Evropské unie v době dluhové krize

3.1 Dopady krize na evropskou ekonomiku

S koncem roku 2012 se ekonomická situace v Evropě v porovnání s předcházejícím rokem zhoršila. Ekonomika EU má podle předpovědi Evropské komise poklesnout o 0,25 % a ekonomika eurozóny o 0,5 %. Ekonomická krize, která začala v druhé polovině roku 2008 tak dostává podobu W. Za propadem hospodářství stojí pokles domácí poptávky, který převážil dosud převládající přínosy čistého exportu, a pokračování dluhové krize společně s nižším celosvětovým hospodářským růstem především v Brazílii, Indii a Číně. Americká ekonomika vykazuje naopak růst HDP, který má podle predikce OECD pokračovat i v roce 2013.

Graf 3.1 Vývoj reálného HDP v Evropské unii, eurozóně a USA



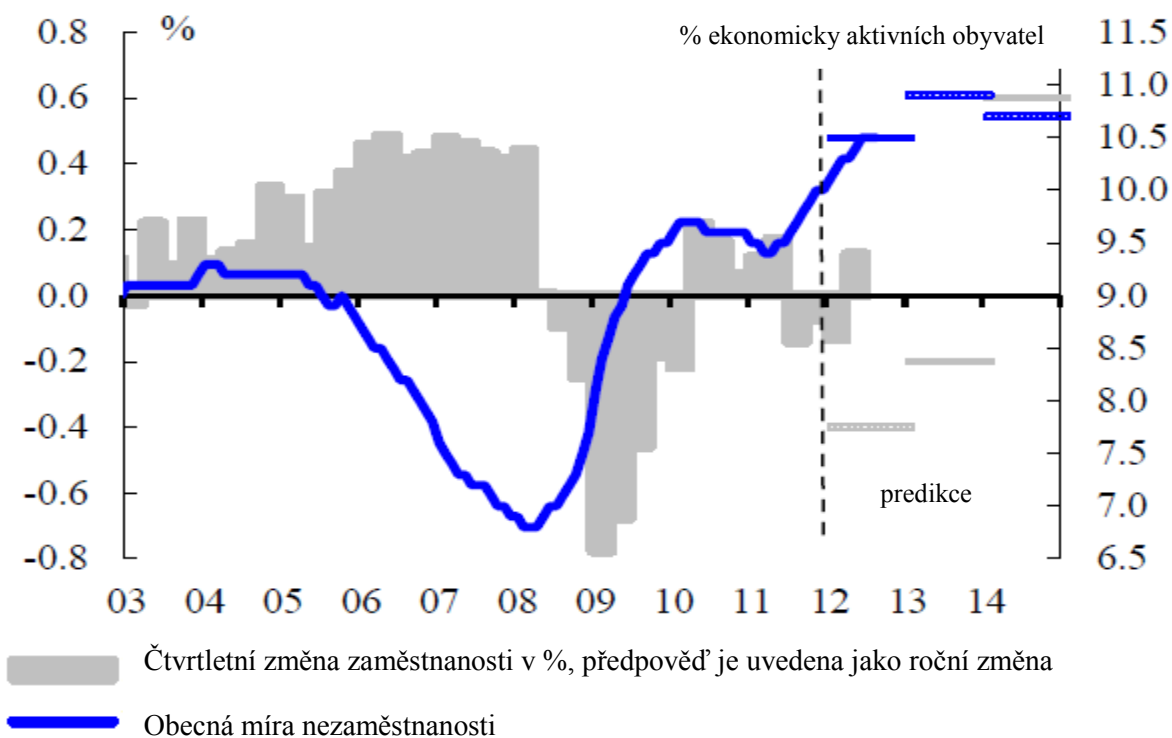
Zdroj: data Eurostat, vlastní úprava

Podzimní ekonomický výhled zveřejněný Evropskou komisí předpokládá stagnaci eurozóny v roce 2013, ekonomika EU má podle predikce růst o 0,5 procentního bodu a obě hodnoty se mají v roce 2014 dále zlepšovat. Postupné ekonomické oživení má podpořit pokračující fiskální konsolidace, která povede k uklidnění finančních trhů ve spojení s oživením investic obnovou spotřebitelské poptávky. Čistý export však zůstane i v roce 2013 hlavním zdrojem hospodářského růstu EU⁴. Situace na trhu práce se dále zhoršila. Obecná míra nezaměstnanosti stoupla v srpnu 2012 v eurozóně na 11,4 % a 10,5 % v EU.

⁴ Viz Příloha 1

Nezaměstnanost tak představuje jeden z největších problémů současné ekonomiky. Růst zaměstnanosti během mezikrizového oživení byl velice malý a nárůst nezaměstnanosti svědčí o tom, že personální stabilizace v mnoha odvětvích ještě není dokončená. Nejvíce postiženy krizí jsou sektory stavebnictví a finanční služby. Výhled pro rok 2013 předpokládá další zhoršení této situace, neboť firmy v Unii již neřeší své problémy zkracováním pracovního týdne tak jako v letech 2008 - 09, nýbrž zaměstnance přímo propouštějí.

Graf 3.2 Změna zaměstnanosti a vývoj míry nezaměstnanosti v EU

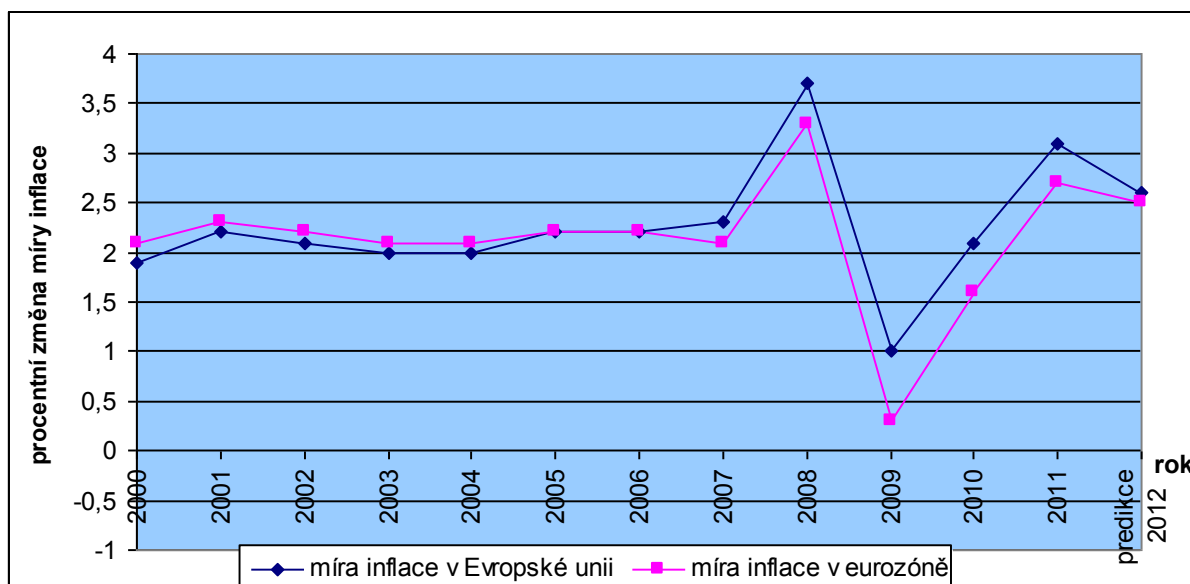


Zdroj: European Economic Forecast Autumn 2012

Mezi zeměmi existují v nezaměstnanosti velké rozdíly, které se v krizi ještě prohloubily. Německo nebo Rakousko mají míru nezaměstnanosti pod průměrem EU, oba státy vykazují nárůst mezd a tedy růst nákladů na pracovní sílu bez zjevného poklesu konkurenceschopnosti. Naopak v jižních členských státech dochází i nadále k redukci nákladů, poklesu platů a nárůstu nezaměstnanosti. Tento trend se nezmění ani v roce 2013 a podle předpovědi poklesne nezaměstnanost ve většině členských států až v roce 2014. V souvislosti s využitím LTRO (dlouhodobých refinančních operací), kterými ECB v první polovině roku 2012 bojovala proti zamrznutí mezibankovního trhu (credit crunch), je pozorně sledovanou veličinou vývoj inflace. Míru inflace měřenou pomocí HICP během roku 2012 ovlivňovaly zejména změny nepřímých daní v některých členských státech a výkyvy cen na trzích potravin a energií. Vývoj na trzích práce poznamenaný nárůstem nezaměstnanosti žádné

inflační tlaky nevyvolával a vzhledem k pomalému uzavírání produkční mezery nepředstavuje mzdová inflace hrozbu ani v nejbližší budoucnosti. Vzhledem ke slabé spotřebitelské poptávce nepřispívají v současnosti ani domácí cenové tlaky výraznějším způsobem k akceleraci inflace. Podle předpovědi Evropské komise měl cenový růst za rok 2012 dosáhnout v průměru 2,7 % v EU a 2,5 % v eurozóně s výhledem na pokles pod 2 % v obou případech do roku 2014.⁵

Graf 3.3 Míra inflace v EU a eurozóně (HICP, v %)



Zdroj: data Eurostat, vlastní úprava

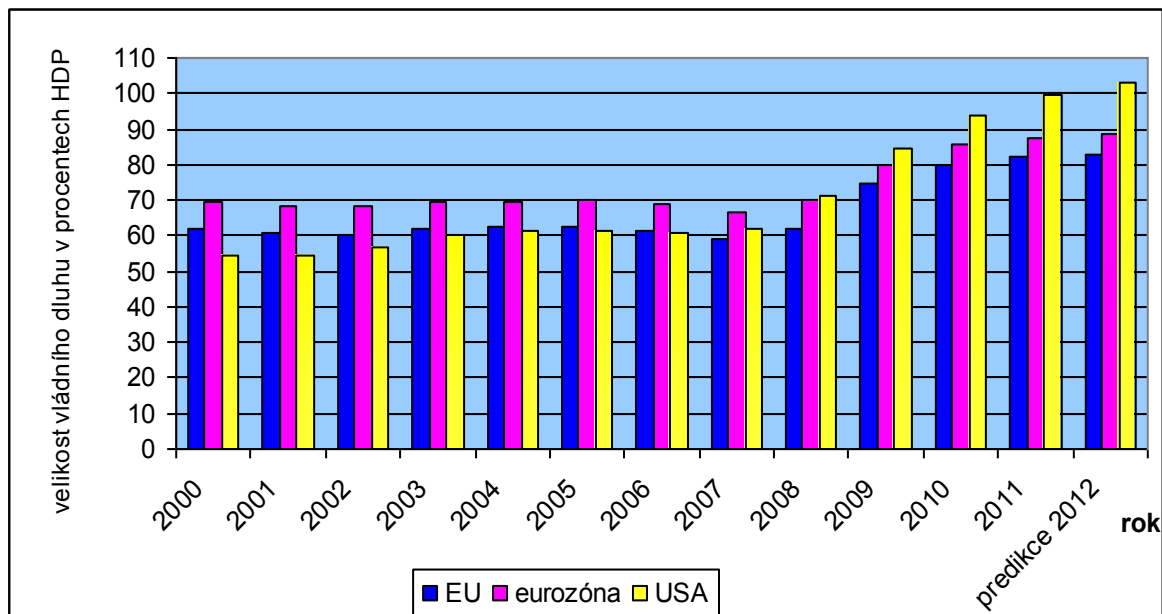
Problematická situace v sektoru veřejných financí se díky konsolidačním plánům, které přijala většina členských zemí, postupně zlepšuje. Navzdory zhoršené předpovědi týkající se výše celkového zadlužení dochází k postupným poklesům rozpočtových deficitů. V roce 2012 činila průměrná výše deficitu 3,3 % HDP v eurozóně a 3,6 % HDP v EU. Nastolený trend rozpočtové konsolidace by mělo podporovat i očekávané ekonomické oživení v EU v nejbližší budoucnosti. U většiny členských států vzrostla během krize velikost veřejného sektoru v poměru k HDP, protože pokles deficitů umožnil zejména větší objem vybraných prostředků do státního rozpočtu. Příjmy států rostly především v důsledku růstu daní a rozšiřování daňové základny. Šest zemí EU neprocházelo ke konci roku 2012 procedurou nadměrného deficitu.⁶ Velikost celkových vládních dluhů bude i nadále narůstat. Evropská komise předpovídá nárůst vládního dluhu eurozóny na 94,5 % HDP v roce 2013. Významným způsobem se na tom bude podílet tzv. efekt sněhové koule, který vzniká jako rostoucí náklady

⁵ Vliv dílčích složek spotřeby na inflaci v EU viz Příloha 2

⁶ Bulharsko, Estonsko, Finsko, Německo, Lucembursko a Švédsko.

dluhové služby v důsledku růstu úrokové sazby a nízké míry růstu ekonomiky. Výše celkového vládního dluhu EU by měla také růst, i když nižším tempem. Maximální vládní dluh EU by měl v závislosti na přijatých opatřeních dosáhnout 88 % HDP v roce 2014 a po tomto roce by se měl negativní trend obrátit. Zadlužení eurozóny i Evropské unie je však i přes negativní výhled nižší, než činí velikost dluhu Spojených států amerických, jehož velikost kolem roku 2012 překonala 100 % HDP (Evropská komise, 2012a).

Graf 3.4 Srovnání velikosti vládního dluhu v EU, eurozóně a USA



Zdroj: data Eurostat, vlastní úprava

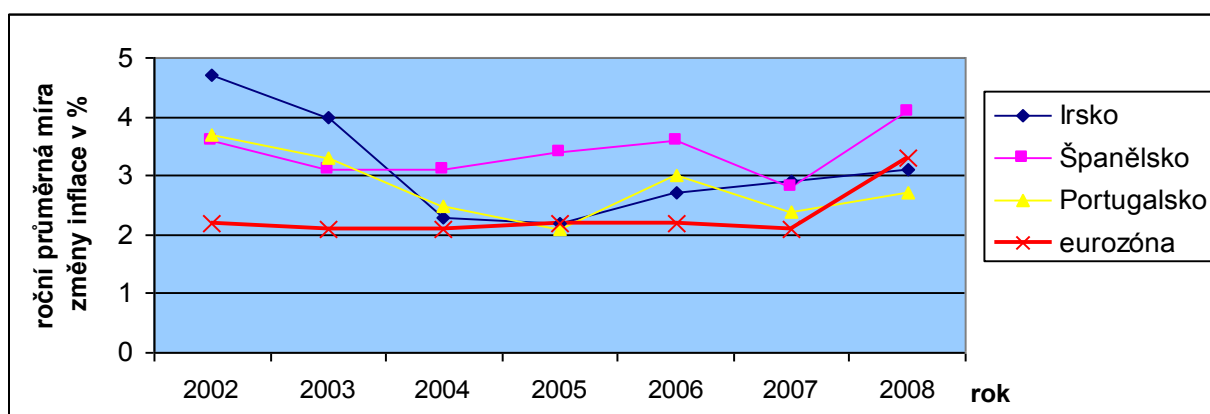
3.2 Mantinely hospodářské konvergence v eurozóně

Zavedení společné měny v rámci hospodářské a měnové unie (HMU) je projektem s mnoha nenaplněnými očekáváními a neuskutečněnými ambicemi. Roztavení národních měn a vytvoření euromincí a eurobankovek mělo podle politických idejí ztělesňovat skutečnou myšlenku evropanství. Měnové sjednocení Evropy mělo být vzdáleným pokračováním německo – francouzského usmíření z roku 1958 mezi Charlesem de Gaullem a Konrádem Adenauerem postaveným právě na myšlence spolupráce v Evropě. Z ekonomického hlediska měla jednotná měna vést k hospodářské konvergenci zemí, zprostředkovaně zajistit sílu v jednotě a prosperitu.⁷ Euro bylo prezentováno také jako pokračování ekonomické integrace po dokončení jednotného vnitřního trhu a eurozóna byla podle tvůrců Maastrichtské smlouvy koncipována jako otevřená měnová unie pro všechny členy EU. Zde možná leží základní příčiny problémů, jak píše Marsh, když cituje bývalého nizozemského premiéra R. Lubberse

⁷ Tento přístup byl zvolen navzdory německému konceptu z poloviny 90. let, který hospodářskou konvergenci zemí HMU požadoval na prvním místě, ještě před zavedením eura.

(2012, s. 12) „Domníval jsem se, že euro bude natolik úspěšné, že povede k atraktivní politické unii lákající ke vstupu další a další státy. Mýlil jsem se.“, nebo bývalého západoněmeckého kancléře H. Schmidta (2011, s. 12 - 13) „Vymysleli euro a pak pozvali každého, kdo měl zájem, aby se stal členem eurozóny. Stalo se tak beze změny pravidel nebo jejich předcházejícího ujasnění. To byl ten okamžik, kdy se udělala obrovská chyba. Naše dnešní útrapy jsou důsledkem tohoto selhání.“ Nedostatečná homogenita, kterou eurozóna trpěla díky politickým zájmům již od svého založení, stála u zrodu dnešních problémů. Navenek se projevila například rozdílnou mírou inflace mezi státy na jižním a západním okraji měnové unie v porovnání s jejím jádrem.

Graf 3.5 Srovnání míry inflace států na okraji měnové unie s průměrem eurozóny



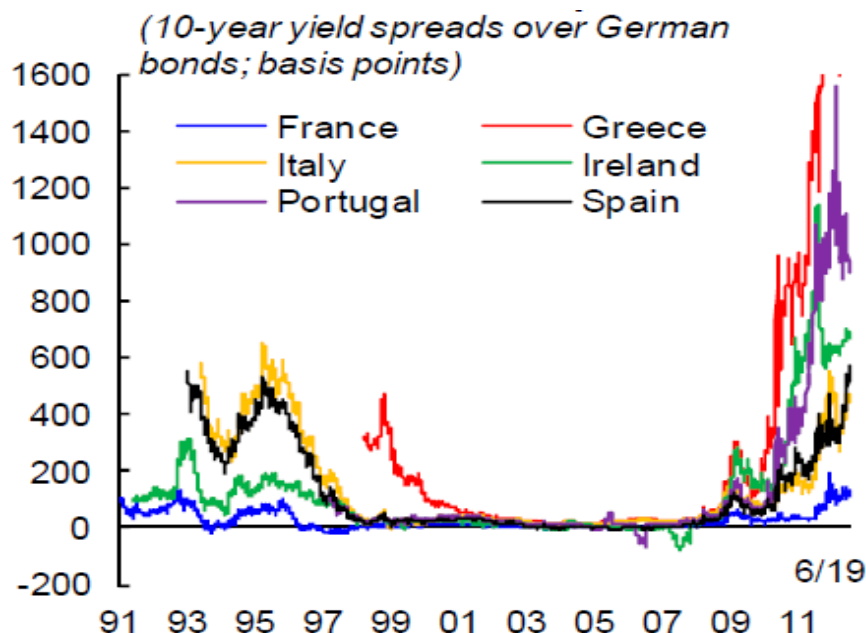
Zdroj: data Eurostat, vlastní úprava

Kvůli společné měnové politice nemohly hospodářsky slabší země, jako bylo Irsko, Španělsko nebo Řecko, využít při dohánění ekonomicky vyspělejších států apreciaci svého měnového kurzu a pro vyrovnávání rostoucí životní úrovně jim zbyl pouze inflační kanál. Míra inflace byla v těchto státech od vzniku měnové unie vyšší, než činil průměr eurozóny, a ve svém důsledku přispívala k dalšímu prohlubování hospodářských nerovností. Důsledkem vyšší míry inflace byl také pokles reálných úrokových sazeb v hospodářsky slabších státech vyplývající z platnosti Fisherovy rovnice.⁸ Nižší úroky znamenaly ve Španělsku, Řecku nebo Irsku pro domácnosti i firmy snadnější přístup k úvěrům a alternativním zdrojům financování. Tyto prostředky však nebyly ve větší míře využity k zavedení technologických změn, zefektivnění výroby a zvýšení konkurenceschopnosti ekonomiky. Místo toho rostoucí spotřeba financovala hospodářský růst. Ke konvergenci úrokových sazeb přispěl také podstatný pokles rizikové přírážky, která je za normálních okolností odrazem důvěryhodnosti

⁸ $i_L = r + \pi^e + r \cdot \pi^e$, kde i_L je dlouhodobá nominální úroková sazba, r je krátkodobá reálná úroková sazba a π^e je očekávaná míra inflace (Mach, 2001).

dlužníka. Finanční trhy po zavedení eura přestaly rozlišovat mezi důvěryhodností Německa a Řecka, a to i přes to, že nastavení hospodářských politik, výše zadlužení, pružnost trhu práce a řada dalších ekonomických faktorů byla v těchto zemích úplně odlišná.

Graf 3.6 Rozpětí výnosů vládních dluhopisů



Zdroj: G20 – Euro Area Imbalances, 2012

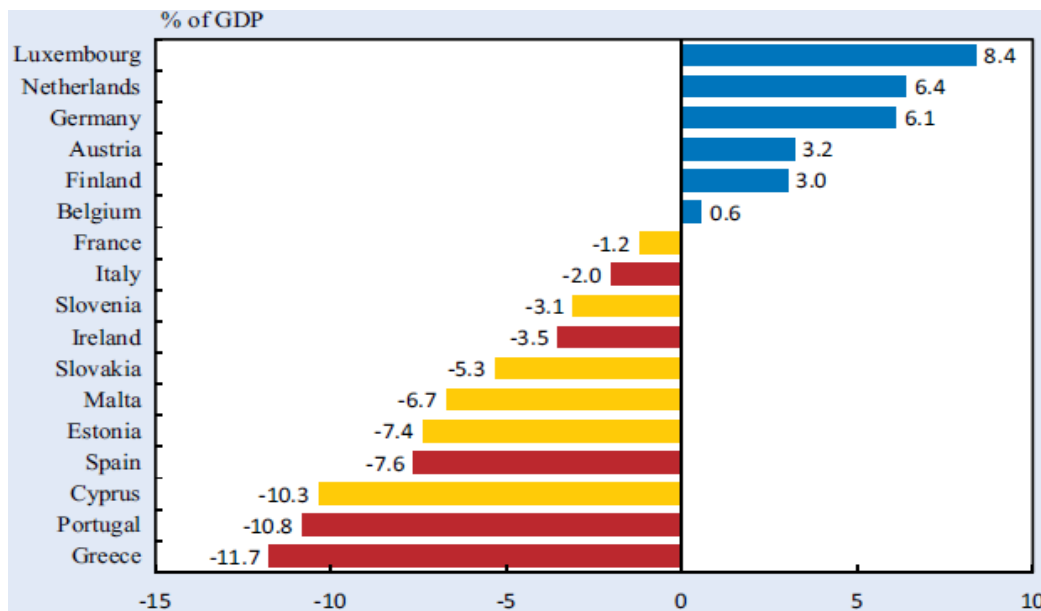
Stejné úrokové sazby umožnily jižním státům měnové unie další nárůst objemu úvěrů, které byly využívány i jako levný způsob krytí státního dluhu. Většina ekonomik se ocitla v situaci úvěrového boomu vedoucího k nadprůměrnému tempu růstu a postupné ztrátě konkurenceschopnosti. Rostoucí množství peněz plynoucích do ekonomiky vyvolalo vznik realitní bubliny především ve Španělsku a v Irsku. Ceny nemovitostí v těchto zemích před začátkem krize vzrostly vysoko nad hodnoty odpovídající skutečnosti.⁹ Řeckým problémem byl deficit veřejných financí ve spojení s rozsáhlou a neefektivní byrokracií. Hodnota fiskálního multiplikátoru pro řeckou ekonomiku byla příliš vysoká a země mohla těsně před krizí hospodářsky růst jen díky stále novým úvěrům (Marsh, 2012).

Půjčky podporující spotřebu domácností i vlád na jedné straně a růst cen snižujících konkurenceschopnost vytvářely deficity běžného účtu platební bilance v postižených státech. Největších schodků ve výši -11,7 % a -10,8 % HDP dosáhly Řecko a Portugalsko. Průměrný irský deficit dosahoval -3,5 % HDP a italský -2 % HDP, ale při absolutním porovnání je nutné vzít v úvahu daleko větší velikost italské ekonomiky. Deficity běžného účtu byly v periferních zemích podle logiky fungování platební bilance vyrovnávány přebytky na finančních účtech,

⁹ Viz Příloha 3

a proto se tyto ekonomiky musely po celou dobu před krizí vyrovnávat s masivním přílivem kapitálu. Skutečná příčina jejich nerovnováh mohla být tedy způsobena jednak přílivem zboží a služeb, ale i důsledkem reakce a chování kapitálových trhů.

Graf 3.7 Průměrné deficity/přebytky běžného účtu platební bilance mezi roky 2005 - 2010



Zdroj: European Economic Advisory Group Report 2012

Situace v Německu a v zemích tvořících jádro eurozóny byla naproti tomu odlišná. Cenová stagnace umožnila těmto zemím naopak růst konkurenceschopnosti. Importy se v důsledku stagnujících příjmů domácností příliš nezvyšovaly a rostoucí exporty začaly vytvářet přebytky na běžném účtu platební bilance, jenž následně putovaly zpět v podobě kapitálu půjčovaného státům s deficitním rozpočtem. (Center for Economic Studies, 2013).

Svoji část viny na této situaci nese i ECB, která ve svých statistikách a publikacích upřednostňovala spíše data za celou měnovou unií, než aby hodnotila jednotlivé členské státy. Úroková sazba určovaná ECB nemohla na základě uvedených dat vyhovovat všem členským státům v eurozóně. Ekonomicky heterogenní oblast měnové unie byla díky politickým rozhodnutím svázána trvale zafixovanými směnnými kurzy a jedinou úrokovou sazbou platnou pro všechny. Hospodářská úroveň států se však neustále vyvíjí a podle Solowova modelu růstu ekonomicky slabší země rostou rychleji než země ekonomicky vyspělé. Bez možnosti změnit směnný kurz, nebo opustit eurozónu muselo nutně dojít u některých ekonomik k přehřátí a u některých k ochlazení ekonomického růstu. Do druhé kategorie patřilo v prvních letech existence eurozóny například Německo. Země s nižší mírou inflace byla omezována vyšší úrokovou sazbou, než jakou by normálně potřebovala. Výsledkem byl tlak na růst efektivity a produktivity spojený se zpomalením německé ekonomiky v letech

2001 – 2003. Postupně došlo ke snížení nákladů na produkci zboží a služeb a posílení konkurenceschopnosti se promítlo do vyššího růstu HDP. David Marsh v této souvislosti cituje bývalého prezidenta německé Bundesbanky A. Webera (2012, s. 339) „*Nízká míra inflace v kombinaci s trvalým zafixováním evropských směnných kurzů poskytla Německu v soutěži se zeměmi s vyšší inflací výhodu. Důležité je, že tento náskok v konkurenceschopnosti je udržován po dlouhou dobu, takže s přehledem převažuje negativní dopady nepatrně vyšších reálných úrokových sazeb.*“ Tato výhoda by však nemohla být bezezbytku využita bez nutných reforem především na trhu práce, které Německo na rozdíl od jiné velké ekonomiky - Francie - úspěšně provedlo. Pro země s vyšší mírou inflace byla společná úroková sazba příliš nízká. Tento vývoj vedl ve Španělsku, Řecku nebo Irsku k přehřívání ekonomiky a tvorbě úvěrových a realitních bublin. Rychleji rostoucí země ztrácely kvůli inflaci konkurenceschopnost a s narůstajícími dovozy narůstal i deficit jejich běžného účtu platební bilance. Ekonomická krize odhalila tyto mantinely hospodářské konvergence v eurozóně a rychleji rostoucí skupina zemí HMU zažila ekonomický pád spojený s dluhovou krizí (Marsh, 2012).

3.3 Krize jako projev úpadku evropské ekonomické síly

Finanční krizi lze vnímat jako změnu v přeskupení globální ekonomické síly tak, aby nově vytvořený systém odpovídal skutečné produktivitě a hospodářským možnostem jednotlivých zemí. Západní evropská i americká civilizace byla dosud charakteristická vysokou životní úrovní, což však nemusí platit i v budoucnosti. Po finanční krizi postihla nejrozvinutější část světa recese spojená s hospodářským útlumem. Rostoucí spotřeba společnosti před krizí byla umožněna díky tenčícím se úsporám a z větší části díky nákupu zboží a služeb na dluh. Většina spotřebované produkce pocházela ze zemí označovaných jako emerging markets. V Asii je to především Čína, Indie Tchaj-wan, Vietnam, ropné velmoci, v Americe Mexiko nebo Brazílie.¹⁰ Přesun zboží doprovázely i kapitálové toky, neboť rozvíjející se státy, a mezi nimi zejména Čína, poskytovaly vyspělým zemím půjčky, aby si zboží mohli vůbec dopřát. Kovanda (2011, s. 20 – 21) zmiňuje finančního investora Marca Fabera, který říká: „*Západ bohatl dlouhá léta nejdříve skrze kolonialismus, a později proto, že čtyřicet procent světa skomíralo v područí socialistických a komunistických – hospodářsky neefektivních režimů. V posledních deseti letech se to změnilo. Chudé regiony světa – Čína, Indie, Vietnam, východní Evropa, Latinská Amerika, Blízký východ a další – pomalu bohatnou a hlavně budou bohatnout i nadále. Naproti tomu Západ nečeká téměř žádný růst.*“

¹⁰ Viz Příloha 4

Ekonomický význam Evropy a Ameriky upadá, státy obecně nejsou schopny z vlastních sil financovat rostoucí sociální programy a náročnou spotřebu. Naproti tomu společnosti v rozvíjejících se ekonomikách bohatnou navzdory krizi, a pro tyto trhy bude stále lákavější rozvíjet obchodní a politické vazby mezi sebou navzájem, než se pouze jednostranně vázat na Západ (Kovanda, 2011).

Vrcholní političtí představitelé Evropské unie si finanční krizi a s ní spojené důsledky nedokázali dlouho připustit. V prvních dvanácti měsících od vypuknutí krize se v bankovním sektoru HMU neobjevily žádné výraznější problémy na rozdíl od vývoje ve Spojených státech. Eurozóna nemusela zpočátku řešit záchranné vládní půjčky, fúze nebo krach finančních institucí, jak tomu bylo v případě Merrill Lynch a Morgan Stanley nebo pádu investiční banky Bear Stearns v USA. Evropská komise naopak v květnu 2008 vydala oficiální zprávu k desátému výročí eura, ve které vyzdvihovala úspěchy jednotné měny (Marsh, 2012).

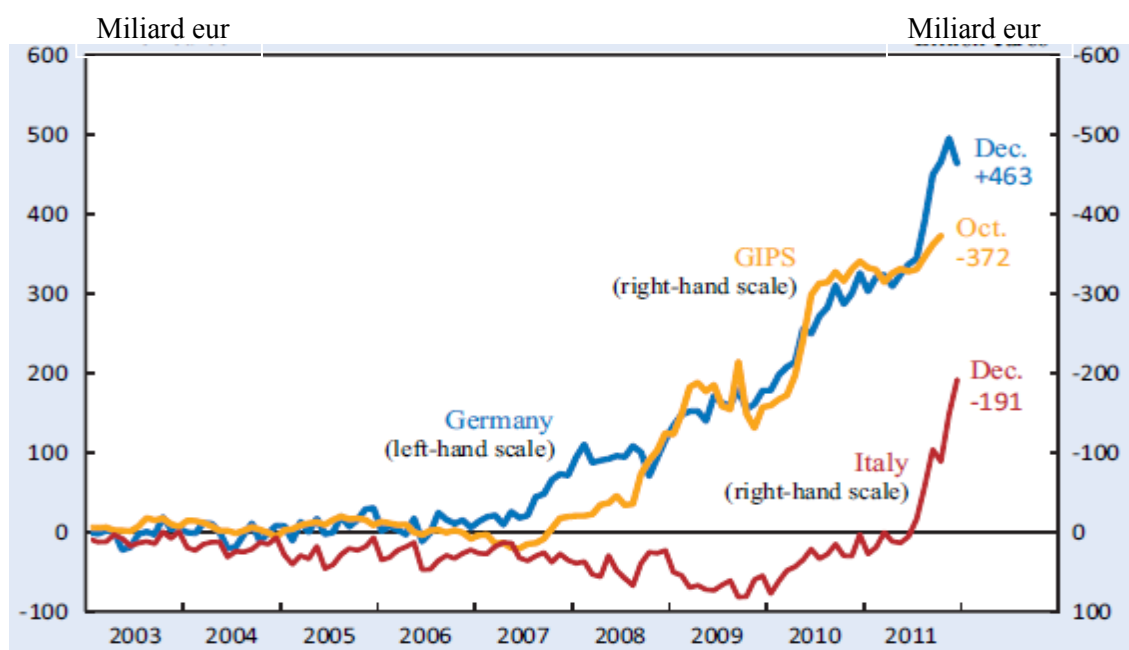
Eurokomisař Joaquín Almunia, který měl tehdy na starost hospodářské a měnové záležitosti, v předmluvě ke zprávě mimo jiné napsal: *„Dekádu poté, co se evropští politici rozhodli zavést euro, můžeme být pyšní na společnou měnu. Hospodářská a měnová unie je významným úspěchem. Měnová unie se pro členské státy stala kotvou makroekonomické stability, zvýšila objem přeshraničního obchodu, finanční integraci a objem investic. Pro Evropskou unii jako takovou je euro klíčem k další ekonomické integraci a přesvědčivým symbolem rostoucí politické jednoty.“* Zpráva se také několikrát zabývala vlivem fiskální politiky na soudržnost eurozóny. Komise považovala koordinaci ekonomických záležitostí za dostatečnou, nenavrhovala žádné změny a naopak potvrzovala rozhodující vliv ECOFINu v této oblasti. Prostor pro neformální setkání a místo diskuse konkrétních problémů v eurozóně měla plnit Eurokupina. Reformovaný Pakt stability a růstu měl zajistit dodržování fiskální disciplíny a nutné reformy měly být přijaty díky snaze členských zemí splnit cíle Lisabonské strategie (Evropská komise, 2008).

Nikdo z významných evropských politických představitelů nenaznačil pochybnosti o smyslu společné měny a všichni se navzájem ujišťovali o odolnosti eura vůči krizi. O to větší šok nastal, když krize na podzim 2008 eurozónou skutečně otřásla¹¹. Koherenci měnové unie

¹¹ Rozdíl v životní úrovni nejbohatších a zbytkem společnosti se ve Spojených státech neustále zvyšoval. Příslušníci střední třídy si ve snaze také zlepšit svoji životní úroveň začali půjčovat a maximálně využívat svůj kreditní rámec. Investovali především do nemovitostí a spotřebního zboží vyráběného východoasijskými ekonomikami. S těmito špatně splatitelnými a špatně krytými půjčkami obchodoval finanční sektor, který se snažil za každou cenu maximalizovat své zisky. Po splasknutí úvěrových bublin se banky nejprve v USA a po zamrznutí mezibankovního úvěrového trhu i v Evropě dostaly do problémů. Z obavy před pádem bank a následnými ořesy začaly vlády obrovské ztráty bank socializovat a de-facto platit z daní občanů (Mládek, 2010).

začaly zpochybňovat především finanční trhy a je příznačné, že se tak stalo poté, co byly vlády některých ekonomicky slabších států nuceny převzít původně soukromé dluhy finančních institucí. Díky krizi se soukromé dluhy staly dluhy veřejnými a přispěly ke zhoršení velikosti státního zadlužení. Ekonomickou situaci krizí postižených zemí dál zhoršila recese, propad ve výběru daní a ztráta konkurenceschopnosti jižního křídla eurozóny. Státní bankroty se z fikce staly reálnou hrozbou zejména proto, že měnová unie není tvořena ani homogenními ekonomikami s dostatečně koordinovanou hospodářskou politikou, ani není/nebyla institucionálně připravena na pomoc členským zemím v problémech (Marsh, 2012).

Graf 3.8 Pozice vybraných členských zemí eurozóny v systému Target



GIPS = Řecko, Irsko, Portugalsko, Španělsko

Zdroj: *European Economic Advisory Group Report 2012*

Neochotu finančních trhů pokračovat ve financování schodků běžného účtu problémových zemí a únik kapitálu z nich dokazují peněžní toky v systému Target. Za normální situace bez velkých rizikových premií na mezibankovním trhu do roku 2007 nebyl důvod k významným pohybům kapitálu. Po zhroucení mezibankovního trhu vznikl v elektronickém platebním systému čistý tok prostředků, když se banky snažili realokovat kapitál z ohrožených zemí a investoři přesunovali svá aktiva z domácích na zahraniční účty. V praxi jsou kapitálové toky v systému sterilizovány, aby nedocházelo k nechtěným změnám peněžní báze. Modrá křivka v grafu tak ukazuje čistou bilanci Bundesbanky, která od ostatních národních bank kvůli přesunu kapitálu do Německa obdržela prostředky. Naopak země GIPS, a během dalšího vývoje dluhové krize rovněž Itálii, kapitál ve velké míře

opouštěl. Kromě Německa byl realokován ve větší míře do Švýcarska, USA nebo Japonska, což však výše uvedený graf už nezachycuje (Center for Economic Studies, 2013).

Evropská komise se pokusila oživit skomírající poptávku návrhem Plánu evropské ekonomické obnovy (European Economic Recovery Plan – EERP), který předložila Evropské radě 26. listopadu 2008. Plán byl postaven na dvou pilířích. V první části požadoval okamžité rozpočtové stimuly od všech členů Unie v celkové výši až 1,5 % HDP EU zatímco druhý pilíř byl založený na okamžitých investicích, jenž podpoří dlouhodobou konkurenceschopnost Evropy. Navzdory snaze oživit kupní sílu neměly země jako Portugalsko, Řecko nebo Irsko kvůli rozpočtovým problémům prostředky na jeho realizaci a celkový přínos plánu nebyl velký. Politici představitelé eurozóny museli navíc brzy řešit daleko závažnější problém. Úroky, za které byli investoři ještě ochotni koupit řecké dluhopisy, začaly být příliš vysoké a věřitelé tušili, že za těchto podmínek Řecko není schopné své závazky splatit. I přes ujišťování řeckého premiéra, že země si dokáže potřebné prostředky obstarat sama, se nakonec trh s řeckými dluhopisy úplně zhroutil. V této situaci se na vnitrounijní úrovni vyostřil spor mezi Helénskou republikou a Německem, na které z pozice nejsilnější ekonomiky logicky připadal největší podíl na případné finanční pomoci. Případným bankrotem Řecka by však byla ohrožena stabilita a důvěra ve společnou měnu, a proto se EU společně s MMF dohodla na záchranném balíku ve výši 110 mld € pro Řecko po dobu tří let. Tato mezistátní finanční pomoc ve skutečnosti znamenala porušení no-bail-out clause uvedené v Maastrichtské smlouvě. Finanční trhy však evropským politikům ani po tomto opatření nedopřály chvíli oddechu. Ceny dluhopisů dalších států na periferii eurozóny začaly dramaticky růst a v případě krachu Španělska nebo Itálie by nebylo jen rozkolísáno euro, nýbrž by mohlo reálně dojít k rozpadu celé eurozóny. Později bylo vrcholným politickým představitelům vyčítáno, že nebýt tlaku ze strany trhů, neměli by vůli přijít s jakýmkoliv řešením dluhové krize. Na zasedání 7-9. května 2010 se však za velmi obtížných podmínek a při částečném respektování návrhů MMF dohodli na vytvoření Evropského nástroje finanční stability (European Financial Stability Facility - EFSF), který měl zemím v problémech a s obtížným přístupem na finanční trhy dočasně poskytovat finanční prostředky. Úvěrová kapacita EFSF se po složitých jednáních ustálila na 750 mld. €. Dalším státem, který musel požádat o pomoc z nově vytvořeného mechanismu, bylo na podzim 2010 Irsko a v dubnu 2011 Portugalsko. Stále jasněji vycházelo najevo, že hlavním problémem eurozóny v současné situaci je nedostatečné fiskální uspořádání a chybějící institucionální rámec. Společná měna stála pouze na jedné noze tvořené společnou měnovou politikou, druhý

opěrný bod v podobě fiskální koordinace, trvalých fiskálních transferů nebo federálního rozpočtu však chyběl (Lacina, 2011).

Roli zachránce společné měny tak musela převzít jediná možná funkční instituce - ECB. I když k tomu neměla odpovídající legislativní oporu, a i když někteří členové bankovní rady s jejími kroky nesouhlasili¹², zahájila na sekundárních finančních trzích nákupy státních dluhopisů problémových zemí. Z dnešního pohledu se ECB díky snaze zachránit euro změnila z původně nezávislé instituce pověřené dohledem na mnohem zpolitizovanější organizaci. Aktivně vstoupila do fiskálních záležitostí problémových zemí, a jak píše D. Marsh (2012, s. 318) *„ECB se stala jakýmsi „Mezinárodním měnovým fondem pro Evropu“, institucí uvězněnou ve – pro fungování eurozóny ostatně – vztahu vzájemné závislosti mezi politikou a ekonomikou, již však zatím chybí demokratická odpovědnost a funkční systém brzd a protiváh.“* Představitelé Komise nebyli schopni v této době přijít s rychlým a proveditelným návrhem na řešení dluhové krize, a proto roli instituce poslední záchrany musela sehrát Evropská centrální banka (Marsh, 2012).

¹² Známa je kritika prezidenta Bundesbanky a člena Rady guvernérů Axela Webera, který se měl původně stát nástupcem Jean – Claude Trischeta, nebo rezignace „posledního jestřába“ ve Výkonné radě ECB Jürgena Starka.

4 Nové nástroje k posílení fiskální regulace

4.1 Dichotomie fiskální a monetární politiky

Bývalý německý kancléř Gerhard Schröder se k projektu jednotné evropské měny vyjádřil v listopadu 1998 takto „*Naše budoucnost začíná 1. lednem 1999. Euro je evropským klíčem do 21. století. Éra nezávislých národních fiskálních a hospodářských politik skončila.*“ (Malý, 2010)

Koordinace fiskálních politik se však v praxi prosazuje v Evropské unii velmi obtížně. I když se členské státy v politických prohlášeních shodnou na její potřebě, ve skutečnosti se pouze velmi neochotně vzdávají jakýchkoliv pravomocí v této oblasti ve prospěch nadnárodních institucí. Na národní úrovni argumentují politici ohrožením a následnou ztrátou státní suverenity v případě, že vznikne koordinovaná nebo dokonce jednotná fiskální politika. Rozpočet a jeho plnění představuje podle kritiků historicky danou národní záležitost, která nesmí být za žádných okolností direktivně ovlivňována z nadnárodní úrovně. V tomto smyslu argumentuje proti společné fiskální unii také bývalý prezident V. Klaus (2011, s. 91) „*Jako bývalý ministr financí a předseda vlády, který státní rozpočty koncipoval, jako předseda Poslanecké sněmovny, který je schvaloval (či hlasoval proti nim), ale který je – stejně jako teď v roli prezidenta – podepisoval a tím je uváděl jako zákon v život, musím říct, že státní rozpočet (stejně jako na nižší úrovni rozpočet obecní) je osou vládnutí, kvůli státním rozpočtům obvykle padají vlády, s nimi bývá spojováno hlasování o důvěře vlády, je to vždy nejvyšší politický střet roku, který předurčuje hlavní finanční toky v zemi a dotýká se tak každodenních životů milionů lidí.*“ Premiér Petr Nečas (29. 1. 2013) podobně odmítl připojení České republiky k fiskálnímu kompaktu¹³, když prohlásil „*Osobně považuji za daleko podstatnější, aby vláda prosadila v Parlamentu ČR zákon o rozpočtové odpovědnosti (finanční ústavu), která je faktickým naplněním politické proklamace obsažené v evropském projektu fiskálního kompaktu.*“

Domnívám se, že ve skutečnosti odmítavý postoj mnoha politiků zakrývá obavu ze ztráty politické moci, z možnosti řídit a rozhodovat a prosazovat ve společnosti svůj politicko-ekonomický vliv. Fiskální opatření, která politici na národních úrovních mohou přijímat a zavádět, mají dopad nejen ekonomický, ale i politický. Některé schválené zásahy do ekonomiky mohou v konečném důsledku podporovat a jiné naopak snižovat jejich šanci na znovuzvolení. V této oblasti se tedy na rozdíl od monetární politiky spojuje ekonomický pohled s politickými zájmy.

¹³ Oficiální název dokumentu je Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii.

Naopak monetární politika reprezentovaná centrální bankou by měla být podle ekonomických názorů převažujících od konce 80. let na politicích de jure i de facto nezávislá a její zásahy by tedy měly být v obecné rovině motivovány pouze ekonomickým prospěchem hospodářství¹⁴ (Janíčková, 2012).

Na rozdíl od fiskální byla společná měnová politika veřejnosti vždy prezentována jako krok vpřed, který je logickým pokračováním společného trhu - tedy cíle, na jehož smysluplnosti se shodla celá Evropská unie. Fiskální stabilita zemí měla být před přijetím společné měny zajištěna plněním konvergenčních kritérií. Konvergenční kritéria však kvůli své konstrukci primárně nevypovídají o dlouhodobé makroekonomické konvergenci států usilujících o vstup do měnové unie. Sledují v první řadě relativně krátkodobé plnění vybraných ekonomických ukazatelů a z toho vyplývající připravenost země vstoupit v určitém časovém okamžiku do eurozóny. V současné době se upustilo od volnějšího výkladu konvergenčních kritérií, který byl obvyklý v době vzniku eurozóny, a naopak se vyžaduje jejich striktní plnění.¹⁵ Ať už jsou konvergenční kritéria vykládána jakkoliv, nezajistí stejný hospodářský vývoj jednotlivých členů ani v budoucnosti (Malý, 2010).

Proto měly členské státy po vzniku eurozóny dodržovat pravidla obsažená v Paktu stability a růstu. Pakt jako nástroj fiskální regulace však ztratil smysl poté, co byly jeho ustanovení porušeny Německem a Francií, aniž by tyto země byly potrestány. V praxi tak byla eurozóna postavena na centralizované monetární politice, zatímco fiskální regulace téměř neexistovala. Teorie optimálních měnových oblastí doplněná Kenenem (1969) dichotomií fiskální a monetární politiky sice připouští, ale pouze za předpokladu vysokého stupně hospodářské konvergence, vysoké mobility pracovních sil a flexibilního mzdového mechanismu v členských zemích. I tak mají podle této teorie národní rozpočty pouze omezenou schopnost tlumit dopady asymetrických šoků, proto jako lepší řešení navrhuje spíše centralizaci podstatné části národních rozpočtů na evropskou úroveň nebo vytvoření efektivního transferového mechanismu mezi zeměmi (Novotná, 2005).

Finanční krize i následující období odhalilo zjevnou slabinu eurozóny v podobě odlišné fiskální a měnové zodpovědnosti. Společná měna ukryla pod povrch fiskálně nezodpovědné členské státy, které by v případě vlastní měny potrestal finanční trh. Periferie eurozóny se pod vlivem okolností staly fiskálními černými pasažéry, kteří profitovali na úkor ostatních.

¹⁴ V případě společné měnové politiky je úkolem ECB pečovat o cenovou stabilitu, a aniž je dotčena cenová stabilita, podporovat obecné hospodářské politiky Společenství (ECB, 2002).

¹⁵ Viz dopad mimořádných konvergenčních zpráv vypracovaných společně v květnu 2006 ECB a Komisí, ve kterých byla posuzována připravenost Litvy a Slovinska na vstup do měnové unie. Litva přesáhla o desetinu procentního bodu (2,7 %) referenční hodnotu inflačního kritéria (2,6 %). Komise následně shledala inflační kritérium za nesplněné a ECOFINU doporučila pouze přijetí Slovinska (ČNB, 2006).

Eurozóna až do krize nedisponovala žádnými mechanismy, které by pomohly vyrovnávat makroekonomické a fiskální nerovnováhy mezi silnějšími a slabšími členy unie. Neexistence společné fiskální politiky nutně znamenala, že neexistoval žádný fiskální kompenzační mechanismus, který by mohl být aktivován, když se dostalo do problémů Řecko a později i další státy. Potvrdila se skutečnost, že motivace evropské měnové integrace byla převážně politická. O fiskální regulaci začali političtí představitelé uvažovat až pod tlakem okolností. Teprve v situaci, kdy hrozil reálný krach měnové unie, začaly ad hoc vznikat návrhy a byl rychle formulován institucionální rámec společné fiskální politiky, který eurozóna celou dobu před krizí neměla k dispozici (Malý, 2010).

Podle Václava Klause ovšem nemusí znamenat vznik fiskální unie žádný přínos pro občany. Přerozdělování prostředků je nákladné a neefektivní, a ve skutečnosti dochází pouze k oslabování pravomocí členských zemí a pokračování tohoto procesu ohrožuje samotnou podstatu demokracie v evropských zemích. Finanční krize podle Klausovy interpretace pouze vytvořila příležitost, jak bez odporu prohloubit evropskou integraci až na úroveň politické unie, což je špatně, protože pouze suverénní stát je zárukou demokracie. *„Jsou lidé, kteří – v rozporu s historickou tradicí našeho kontinentu – od samotného počátku integračních procesů chtěli politické sjednocení Evropy, a právě proběhlé půlstoletí různých mezifází nepovažovali za nic jiného než za schůdnou metodu, jak se k politické integraci dostat.“* (Klaus, 28. 3 2011)

4.2 Evropský nástroj finanční stability (EFSF)

Na pomoc Řecku a dalším zadluženým státům eurozóny schválil ECOFIN 9. května 2010 vznik Evropského nástroje finanční stability. Dohoda vznikala pod velkým časovým i politickým tlakem s představou, že fond bude poskytovat podporu členským státům eurozóny ve spojení s MMF za srovnatelných podmínek, jaké dostalo Řecko při své první půjčce od zemí eurozóny. Fond je společností s ručením omezeným založenou v Lucembursku, jejímiž vlastníky jsou členské státy eurozóny. Vlastnictví odpovídá podílu každého státu na splaceném základním kapitálu ECB. Cílem EFSF je shromažďovat prostředky a s podporou MMF poskytovat úvěry, pokud se země eurozóny ocitnou ve finančních problémech. Pro tyto účely fond emituje vlastní dluhopisy nebo jiné finanční instrumenty na kapitálových trzích. Efektivní úvěrová kapacita fondu je 440 mld. €, pro získání nejlepšího ratingového hodnocení však dosahují záruky členských států výše 780 mld. € (Evropská rada, 2010).¹⁶

¹⁶ Klíč k tvorbě kapitálu EFSF viz Příloha 5

Při svém vzniku získal fond nejlepší ratingovou známku od všech agentur, v lednu 2012 Standard & Poor's jeho rating snížila o jeden stupeň na AA+. V listopadu 2012 se přidala také agentura Moody's., která reagovala na zhoršení francouzských dluhových závazků a snížila fondu známku na Aa1. Od zbývajících agentury Fitch má fond i nadále nejlepší možné hodnocení na úrovni AAA (EFSF, 2013).

Finanční podporu může fond poskytovat několika způsoby:

- přímý úvěr zemí ve finančních potížích,
- intervence na primárních i sekundárních trzích dluhopisů,
- preventivní programy pro potenciálně ohrožené země,
- úvěry vládám na finanční rekapitalizaci finančních institucí.

Intervence na sekundárních trzích dluhopisů plní podle dokumentů EFSF dva úkoly. Prvním je podpora trhu a správné funkce tržních mechanismů v případě, že nedostatek likvidity na trhu a následný nekontrolovatelný růst úrokových sazeb ohrožuje finanční stabilitu země. (Smyslem opatření je zabránit spekulativnímu chování trhů). Přístup některých zemí na finanční trhy se navíc v době krize a nejistoty stal velmi omezený. Intervence fondu mají v takovém případě podporovat tržní tvorbu likvidity a poskytnout investorům impuls, dále se podílet na dluhovém financování takto postižených zemí. Sekundárních intervencí může země využít pouze v případě splnění makroekonomických podmínek specifikovaných v memorandu o porozumění. Mezi další možná kritéria hodnocení patří: dodržování pravidel Paktu stability a růstu, udržitelný veřejný dluh, dodržování závazků a doporučení vydaných Radou, udržitelná vnější pozice a stabilní bankovní sektor. V případě, že intervence budou schváleny, zavazuje se země k plnění těchto kritérií i v budoucnosti a k provedení veškerých hospodářských reforem obsažených v memorandu (EFSF, 2013).

Vytvoření Evropského nástroje finanční stability se však stalo i předmětem kritiky. Bývalý hlavní ekonom ECB Otmar Issing se domnívá, že za vznikem EFSF je pouze snaha politiků, získat větší kontrolu nad trhem, který podle nich způsobil zemím EU problémy. Především provádění sekundárních intervencí podle něj narušuje roli trhů a státní kontrola ji nedokáže nikdy plně nahradit. Tato možnost křiví přirozený trh, který jako jediný přiměl státy eurozóny ke skutečnému řešení krize (Němeček, 2011).

4.3 Evropský semestr

Vývoj krize poukázal na nedostatečnou rozpočtovou koordinaci a chybějící makroekonomický dohled mezi členy EU. Evropská rada se proto na svém zasedání v červnu 2010 rozhodla posílit pravidla rozpočtové kázně a zlepšit správu ekonomických záležitostí

napříč Unií. Jedním ze schválených opatření byl i návrh ECOFINU na zavedení Evropského semestru od ledna 2011 (Evropská rada, 2010).

Evropský semestr má přispět k dosažení inteligentního a udržitelného růstu podporujícího začlenění a naplnit tak závazek strategie Evropa 2020. Efektivní a posílená správa ekonomických záležitostí pomůže lépe řešit dopady hospodářské krize v členských státech, pomůže eliminovat makroekonomické nerovnováhy mezi nimi a na úrovni EU zajistí chybějící koordinaci přijímaných fiskálních opatření. První evropský semestr byl zahájen v lednu 2011. Předchází mu zveřejnění roční analýzy růstu, kde Komise vytyčuje priority hospodářských a rozpočtových politik pro nadcházejících 12 měsíců. Po zahrnutí připomínek a doporučení Rady EU schvaluje tyto priority na svém jarním (zpravidla březnovém) zasedání Evropská rada. Opatření se tím stávají závazná pro členské státy, které je musí zapracovat do svých národních politik a rozpočtů. Nejpozději do konce dubna předkládají členské státy Komisi střednědobé stabilizační a konvergenční programy (na základě Paktu stability a růstu) a roční národní programy reforem (podle strategie Evropa 2020), ve kterých jsou zohledněny schválené priority. Tím je zajištěna koordinace hospodářských politik členských zemí na úrovni EU. Oba dva dokumenty hodnotí Evropská komise a pro každý stát zvlášť vypracuje analýzu a případná doporučení. Výsledky analýzy jsou schváleny na zasedání Evropské rady začátkem léta a po formálním schválení ECOFINEM musí státy zohlednit všechna doporučení vydaná Komisí při tvorbě rozpočtu na další rok. Pokud stát nevezme doporučení v daném časovém rozmezí v potaz, může mu být zasláno diplomatické varování a v případě pokračujících makroekonomických odchylek lze potrestat danou zemi také finančními sankcemi. V následujícím roce po uzavření celého cyklu Evropská komise vyhodnotí efektivnost přijatých doporučení a zároveň sestavuje nové podklady pro další kolo Evropského semestru. (Evropská komise, 2012b).

Pro rok 2013 mají státy EU zohlednit ve svých stabilizačních a konvergenčních programech a národních programech reforem následující priority:

- Pokračování diferencované fiskální konsolidace veřejných financí, která nepodlomí hospodářský růst
- Obnova poskytování úvěrů ekonomice
- Podpora růstu a konkurenceschopnosti v krátkém i dlouhém období
- Boj s nezaměstnaností a negativními sociálními dopady krize
- Modernizace veřejné správy (Evropská komise, 2012c).

Komise předložila v červnu 2011 první hodnotící zprávu o Evropském semestru. Vyplývá z ní, že Komise považuje tento nástroj za účinnou metodou správy ekonomických záležitostí

v rámci EU. Podmínkou je však předložení transparentních programů stability, konvergenčních programů a národních programů reforem, v kterých členské země akceptují doporučení Rady. Kombinace krátkodobých pokynů a střednědobých cílů by pak měla umožnit státům stanovit si na národní úrovni jasnou a lepší posloupnost ekonomických reforem a lépe koordinovat své hospodářské politiky i v rámci celé EU. Podle názoru Komise byly předložené národní programy v roce 2011 dobrým začátkem pro udržení oživení v Evropě, nicméně některé cíle v nich by měly být příště ambicióznější, aby státy mohly plnit všechny závazky stanovené strategií Evropa 2020 (Evropská komise, 2011).

V létě 2012 vznikla na základě různých složení Rady souhrnná zpráva o implementaci Evropského semestru. Také zde je zdůrazňováno, že zvolený způsob koordinace národních hospodářských politik je správný. Smyslem evropského semestru je v první řadě znovu zajistit udržitelnost a důvěryhodnost fiskálních politik jako základního předpokladu k obnově hospodářského růstu a tvorbě nových pracovních míst. Klíčovým prvkem tohoto nástroje však zůstávají samotné členské státy. Nesou hlavní odpovědnost za nezbytnou konsolidaci a provedení strukturálních reforem vycházejících ze společného rámce (Rada EU, 2012).

4.4 Pakt euro plus

Ekonomický vývoj v průběhu krize německé představitele utvrdil v názoru, že přijatá opatření nejsou pro stabilitu eurozóny dostatečná. Z iniciativy Německa a později i Francie byl proto na jaře 2011 představen nejprve neformální pakt pro konkurenceschopnost, který na summitu v březnu 2011 představitelé zemí představili jako Pakt euro plus. Smyslem Paktu je zlepšit slabiny odhalené ekonomickou krizí v oblasti konkurenceschopnosti a konvergence eurozóny. Pakt schválilo 23 členských států včetně šesti zemí mimo eurozónu (Bulharsko, Dánsko, Litva, Lotyšsko, Polsko a Rumunsko). Státy, které se k němu nepřipojily (Velká Británie, Švédsko, Maďarsko a Česká republika), však mají i nadále možnost ratifikovat Pakt později. Pakt euro plus respektuje dříve přijaté nástroje ekonomické správy EU (Pakt stability a růstu, EFSF, cíle strategie Evropa 2020) a je integrován do Evropského semestru. V oblastech konkurenceschopnosti a konvergence, kde původně nesly kompetence národní státy, jsou na základě společné diskuse signatářů přijímány společné závazky nad rámec povinností dohodnutých pro celou Unii. Cíle vznikají dohodou mezi hlavy států nebo předsedů vlád a jsou stanoveny pro každý stát vždy na jeden rok. Členové Paktu při tom berou v úvahu opatření přijatá nejlepšími zeměmi v Evropě i opatření ostatních strategických partnerů. Pakt zavazuje členy ke konzultaci svých partnerů v případě, že budou přijímat významná ekonomická rozhodnutí s možným dopadem na jiné země. Každá země své

závazky zveřejní v Národním programu reforem nebo Programu stability. Plnění závazků je monitorováno Komisí pomocí hodnotících zpráv, navíc se mohou zapojit i všechny složky Rady, Evropský parlament a euroskupina. Právo vyjadřovat se k závazkům mají na úrovni EU rovněž sociální partneři. Podpisem Paktu státy prohlašují, že za klíčový prvek posílení konkurenceschopnosti považují společný trh a učiní všechny potřebné kroky k jeho plnému fungování.

Klíčové oblasti Paktu jsou:

- Posílení konkurenceschopnosti. Pokrok bude vyhodnocován především na základě vztahu mezi vývoje mezd a produktivitou práce. Analýzy by měly být vypracovány zvláště pro celou ekonomiku země a zvláště pro hlavní ekonomická odvětví. Produktivita bude porovnávána mezi zeměmi navzájem i ve vztahu k hlavním srovnatelným obchodním partnerům. Reformy se mají soustředit především na mechanismus tvorby mezd (při současném respektování role sociálních partnerů) a zvýšení produktivity formou podpory vzdělání, vědy a výzkumu, rozvoje infrastruktury a snížení byrokratické zátěže pro malé a střední podniky.
- Zvýšení zaměstnanosti. Hodnotícím ukazatelem v této oblasti bude míra dlouhodobé nezaměstnanosti, míra nezaměstnanosti mladých lidí a míra účasti na trhu práce. Přijímaná opatření by se měla zaměřit na podporu flexicurity a potírání nelegální zaměstnanosti. Důležitou roli hraje i výše zdanění práce a k lepšímu uplatnění zaměstnanců na trhu práce přispěje rozšíření systému celoživotního vzdělávání.
- Udržitelnost veřejných financí. Velká míra sociální angažovanosti většiny evropských států vytváří silný tlak na státní rozpočet, který bude s nepříznivým demografickým vývojem ještě více narůstat. Pakt proto nabádá signatářské státy, aby přezkoumaly a zajistily udržitelnost svých důchodových a zdravotních systémů a systémů sociálních dávek (zvýšením hranice pro odchod do důchodu, soukromým důchodovým spořením, cílenými pobídkami pro zaměstnávání starších pracovníků...). Udržitelné státní finance by měly být zajištěny i přenesením pravidel Paktu stability a růstu do národní legislativy pomocí vhodného vlastního nástroje (zákona, výdajového pravidla...).
- Posílení finanční stability. Silný bankovní sektor je důležitou podmínkou stability eurozóny. Finanční instituce v některých členských zemích byly silně postiženy finanční krizí. Obnovit jejich stabilitu by měly kromě komplexní reformy na úrovni EU i nové vnitrostátní předpisy pro bankovníctví. Banky by měly být podrobovány

pravidelným zátěžovým testům a monitorována by měla být velikost soukromého dluhu domácností i nefinančních institucí (Evropská rada, 2011).

Česká republika se zatím odmítla k Paktu euro plus připojit. Někteří ekonomové¹⁷ i opoziční strana ČSSD za to vládu kritizují. Argumentují vznikem možného elitního klubu v EU, na jehož rozhodování by se ČR nemohla podílet a byla by z něj vyloučena. Premiér Petr Nečas namítá, že výsledná podoba Paktu byla vyjednávána bez Česka (Vláda, 25. 3. 2011) „*Nebyli jsme přizváni k této výsledné podobě paktu pro euro, bylo to před nás položeno stylem berte, nebo nechte ležet.*“ Výhrady má především k možné harmonizaci daňové politiky, o kterou Pakt usiluje vytvořením společného základu pro daň z příjmu právnických osob. Nesouhlasí také s možností zavedení společné bankovní daně, protože se obává, že by zahraniční mateřské banky mohly přenést tyto náklady na své české dcery. Česká republika podle premiéra nebude v případě neúčasti na Paktu zaostávat za jádrem Evropy (Vláda, 25. 3. 2011), protože „*Reálně fungující Evropská unie je dvourychlostní. To je důvod, proč já nepropadám panice kvůli tomu, že někde jsou dvě skupiny států a mají jakoby rozdílnou rychlost*“ (Vláda, 2011).

Na evropské úrovni je Pakt kritizován zejména zástupci Evropské odborové konfederace (ETUC) a levice hlavně kvůli institucionalizovanému krácení výdajů, omezení veřejných výdajů a regulaci mezd. Podle některých názorů Pakt prohlubuje demokratický deficit v Evropě, neboť napříště by měla Komise určovat „správný vývoj“ citlivých národních otázek jako např. mzdového vyjednávání nebo reforem trhu práce. V takové chvíli ztrácí svůj smysl volba vnitropolitických reprezentantů, neboť jejich vlastní politické programy, na jejichž základě jim občané dali své hlasy, jsou najednou insignifikantní (Švhlíková, 2011).

4.5 Evropský stabilizační mechanismus (ESM)

Evropský nástroj finanční stability (EFSF) byl v roce 2010 vytvořený jako dočasný mechanismus pro finanční podporu zemí postižených dluhovou krizí. V zakládající smlouvě o EFSF se státy eurozóny dohodly, že fond bude poskytovat půjčky po dobu tří let od svého vzniku. Jeho likvidace může nastat nejdříve po 30. červnu 2013 za podmínky, že fond již nebude poskytovat žádnou finanční asistenci členům eurozóny a všechny finanční instrumenty emitované fondem budou řádně splaceny. Úlohu trvalého nástroje pro zajištění finanční stability uvnitř eurozóny převezme Evropský stabilizační mechanismus (ESM), na jehož potřebě se dohodla Evropská rada již v prosinci 2010. Na základě článku deset odstavce třináct rámcové smlouvy o EFSF mohou členské země eurozóny v případě jednomyslnosti a

¹⁷ Podle Petra Zahradníka se Česká republika mohla a měla připojit k Paktu euro plus (Zahradník, 2011).

se souhlasem ostatních investorů přesunout všechny závazky a práva fondu včetně dohod o pomoci na nově vzniklý mechanismus ESM (Evropská rada, 2010).

Podle původních odhadů měl ESM začít fungovat na jaře 2013, později bylo rozhodnuto jeho vytvoření urychlit a fond zahájil činnost v říjnu 2012 (Horáček, 2012).

Obě instituce by měly koexistovat minimálně do poloviny roku 2013. EFSF by pak již neměl vstupovat do nových finančních programů a měl by se soustředit pouze na řízení stávajících půjček. Na rozdíl od EFSF není ESM společností s ručením omezeným, ale finanční institucí. Sídli rovněž v Lucemburku, avšak jeho úvěrová kapacita je větší než jakou má k dispozici EFSF. Aktivován je v případě, že hrozí ohrožení finanční stability eurozóny jako celku, stability členského státu, nebo se ztíží jeho přístup na finanční trhy. Maximálně může ESM poskytnout úvěry ve výši 500 mld. €, pro získání nejlepšího ratingu však disponuje fond základním jměním ve výši celkem 700 mld. € (80 mld. € tvoří akcie splatné členskými státy, zbytek kapitálu je splatný na požádání)¹⁸. Podle současné smlouvy může fond poskytovat preventivní finanční podporu (ve formě otevření preventivní úvěrové linky), může poskytovat půjčky na rekapitalizaci finančních institucí a nakupovat dluhopisy členů EMS na primárním i sekundárním trhu. Předchozí verze smlouvy o ESM počítala s poskytováním pomoci především formou půjček, nákupy na primárním trhu byly možné pouze ve výjimečných případech. Podmínky pro finanční pomoc byly ve srovnání s původním textem smlouvy zmírněny, neboť součástí nové smlouvy už není příloha s předem definovanými maržemi z půjček pro ESM. Místo toho by cena úvěru měla odpovídat *lending rates of the EU's balance of payments facility* a plně pokrýt finanční a provozní náklady včetně „přiměřené“ marže pro fond. Splatnost úvěru může být prodloužena až na 30 let. Nejdůležitější rozhodnutí přijímá kvalifikovanou nebo jednoduchou většinou rada guvernérů ESM (tvořená ministry financí). V případě, že se ECB a Komise shodnou, že případnou nečinností by mohlo dojít k ohrožení hospodářské a finanční udržitelnosti eurozóny, může být rozhodnutí o finanční pomoci schváleno v nouzovém režimu kvalifikovanou většinou 85 % odevzdaných hlasů. Nově vzniklý ESM má oblasti technické i finanční podpory úzce spolupracovat s Mezinárodním měnovým fondem. Stejně jako MMF se má v odůvodněných případech snažit zapojit do úvěrování předlužených zemí ve větší míře soukromý kapitál. Má rovněž právo vyžadovat od zemí, kterým poskytuje finanční podporu, plnění makroekonomických ozdravných programů. Každý člen fondu musí do pěti let uhradit svoji výši splatného kapitálu, ale může tak učinit i dříve. ESM je komplementární s novou

¹⁸ Klíč k tvorbě kapitálu ESM vychází z podílu kapitálu národních centrálních bank členů ESM na celkovém kapitálu ECB - viz Příloha 7.

mezinárodní fiskální dohodou – Smlouvou o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii (nebo taky Smlouvou o fiskální odpovědnosti). V rámci zajištění trvalé, řádné a silné správy veřejných financí je získání finanční pomoci z ESM podmíněné ratifikací Smlouvy o fiskální odpovědnosti. Členský stát získá od 1. března 2013 finanční pomoc z ESM pouze v případě, že smlouvu ratifikuje a zavede do své legislativy pravidlo vyrovnaného rozpočtu, jak to Smlouva o fiskální odpovědnosti vyžaduje. (Evropská rada, 2012a).

4.6 Smlouva o stabilitě koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii

Mezivládní dohoda o fiskální odpovědnosti byla podepsána 25 členskými státy EU druhého března 2012. Smyslem smlouvy je dát ostatním ekonomickým partnerům najevo, že země EU považují národní hospodářské politiky za věc společného zájmu a přejí si rozvíjet jejich stále užší koordinaci v rámci eurozóny. Podpis fiskálního kompaktu zavazuje členské země dodržovat vyrovnané nebo přebytkové veřejné rozpočty. Tato podmínka v praxi znamená, že se deficit nebude výrazně odchylovat od střednědobého rozpočtového cíle, jehož stanovení vyžaduje po každé zemi revidovaný Pakt stability a růstu, přičemž maximální povolená výše strukturálního deficitu činí 0,5 % HDP (země s veřejným dluhem výrazně nižším než 60 % HDP může mít strukturální deficit ve výši 1 % HDP). V případě neplnění těchto zásad dochází k automatickým korekčním opatřením a sankcím, jejichž podobu navrhuje Komise. Státy mají povinnost tuto dohodnutá pravidla nejpozději do jednoho roku od vstupu smlouvy v platnost začlenit do své legislativy formou zákona nebo ústavního zákona. Pro neplnění podmínek smlouvy mohou státy podávat žalobu na sebe navzájem. Předkládají ji Evropskému soudnímu dvoru, který může uložit trest formou pokuty nebo penále v maximální možné výši 0,1 % HDP. Provinilý stát odvede prostředky do ESM nebo do rozpočtu unie, pokud nebude členem eurozóny. Smlouva dále zavazuje státy s velikostí veřejného dluhu přesahujícího referenční hodnotu 60 % HDP, aby snížili svůj přesah nad referenční hodnotou tempem jedné dvacetiny ročně (Evropská rada, 2012b).

K Paktu o fiskální odpovědnosti se nepřipojily Velká Británie a Česká republika. Ohledně správnosti postoje České republiky však mezi odbornou společností nepanuje konsenzus. Bývalý prezident Václav Klaus se na půdě Centra pro ekonomiku a politiku (CEP) vymezil vůči fiskálnímu paktu velmi kriticky. Pakt příliš koncentruje moc do rukou Komise a de facto jí dává možnost libovolně trestat neposlušné země. Členka CEPu Stanislava Janáčková na téže diskusi potvrdila, že kritérium strukturálního deficitu je nutné složité dopočítávat. Výpočet lze provést pouze ekonometricky, přičemž zvolené metody mohou vést

k odlišným výsledkům. Rozhodující kritérium vyznívá nejednoznačně, Komise dostává veliký prostor k manipulaci s ekonomickými hodnotami a může se politicky rozhodnout, který stát potrestat a který nikoliv. Martin Slaný zdůraznil, že fiskální kritérium se váže k hrubému domácímu produktu, který se také pouze odhaduje. Úroveň zadlužení členských států a rozhodování o udělení či neudělení sankcí se tedy bude hodnotit na základě kritéria, získaného odhadem druhého řádu. A podle viceguvernéra ČNB Vladimíra Tomšíka je jedna hodnota strukturálního ukazatele nesmyslná. Pro každou zemi by měla být ve skutečnosti stanovena jiná hraniční hodnota, zohledňující odlišnosti jednotlivých ekonomik (Janeček, 2012).

Pavel Kohout, ekonom a člen Národní ekonomické rady vlády v letech 2009 a 2010, varuje, že přes veškerou snahu o spolupráci spolu uvnitř EU soupeří Německo a Francie o míru vlivu a národní zájmy dvou největších ekonomik zůstaly i nadále nadřazeny celoevropským hodnotám. Schvaluje proto rozhodnutí premiéra Petra Nečase nenechat se vmanévrovat k podpisu Fiskálního kompaktu pod tlakem tehdejšího francouzského prezidenta Sarkozyho. Evropské velmoci by nás potom mohly pod záminkou dodržování finanční stability snadno připravit o naši konkurenční výhodu v podobě relativně nízkých daní z příjmu firem. Velká část státních výdajů je totiž stanovena mandatorně, a pokud budou muset státý dodržet maximální deficit 0,5 % HDP, musí podle Kohouta nutně zvyšovat daně z příjmu podnikům i jednotlivcům. Výsledkem bude značný propad konkurenceschopnosti ČR vůči Německu a celé Evropy například vůči zemím BRIC. Ostatní představitelé dvaceti pěti zemí smlouvu podepsaly nikoliv proto, že by byla tak účinná, ale prostě proto, že to udělali všichni ostatní. Kohout toto myšlení označuje jako „groupthink“, kdy se představitelé zemí rozhodují nikoliv za sebe ale podle kroků, které navrhli a udělali Angela Merkelová a Nicolas Sarkozy. Francie ani Německo však nejsou ochotny vyřešit podstatu problému a evropskou krizi tak nadále prodlužují a prohlubují (Kohout, 2012).

Na opačné straně stojí názor současného člena Národní ekonomické rady vlády Petra Zahradníka, který naopak doporučuje, aby Česká republika fiskální kompakt podepsala (11. 2. 2013) „*Myslím si, že fiskální kompakt je nutné vnímat jako jakýsi koneckonců i vztahový nebo diplomatický výtah k eurozóně. Myslím si, že země, která tam je v podstatě si tím nic nezkaží.*“ Česká republika by v případě neúčasti mohla zůstat stranou hlavního proudu evropské

integrace, a pokud by v budoucnu přijala euro, nemohla by se bez akceptování smlouvy účastnit jednání a rozhodování euroskupiny. (Interview Českého rozhlasu 6, 2013)¹⁹.

Také strana TOP 09 použila několikrát podobný argument. Pokud chce Česká republika dát najevo svůj zájem o pokračování v projektu evropské integrace, je dobré připojit se k fiskálnímu paktu. Představitelé strany TOP 09 požadovali připojení ČR už v době, kdy se o smlouvě v EU jednalo. V únoru 2013 znovu obnovili svůj požadavek a podmiňovali podepsání nové koaliční smlouvy mezi TOP 09 ODS a LIDEM tím, že ČR přistoupí k fiskálnímu paktu do konce roku 2013 (Patria, 2013).

Podle předsedy strany Karla Schwarzenberga je důležité, aby Česká republika dala svým podpisem najevo novou proevropské image země, a využít k tomu chce i změnu na Pražském hradě, kde europesimistu Václava Klause střídá větší příznivec integrace Miloš Zeman (iHNed, 2013a).

4.7 Mechanismus varování

V prosinci 2011 vstoupil po schválení Radou a Parlamentem EU v platnost balíček šesti právních aktů (six pack), který měl vedle již zavedeného Evropského semestru dále posílit makroekonomický dohled a fiskální kázeň v Unii. Jeho součástí bylo nařízení se týkající se prevence a nápravy makroekonomických nerovnováh.²⁰ Předmětem tohoto nařízení bylo zavedení nového nástroje pro odhalování makroekonomické nerovnováhy v Unii tzv. mechanismu varování. Opatření navržená v „six packu“ byla v souladu s článkem 121 Smlouvy o fungování Evropské unie, který požaduje po Evropské komisi vykonávání mnohostranného dohledu nad národními hospodářskými politikami (Evropská komise, 2012d).

Mechanismus varování má Komisi umožnit, aby včas odhalila a sledovala případné makroekonomické nerovnováhy. Za tímto účelem Komise každoročně vypracuje zprávu obsahující kvalitativní hospodářské a finanční hodnocení členských zemí. Hodnocení je založeno na srovnávacím přehledu ukazatelů, jejichž výsledné hodnoty se porovnávají s orientačními prahovými hodnotami. Překročení jedné nebo více prahových hodnot může znamenat, že hrozí vznik možné nerovnováhy. Komise však při svém rozhodnutí musí

¹⁹ Podle páté hlavy Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii se smluvní strany, jejichž měnou je euro, setkávají na neformálních summitech eurozóny konaných podle potřeby a nejméně dvakrát ročně. Smluvní strany, jejichž měnou euro zatím není, se účastní těchto summitů podle potřeby a nejméně jednou ročně. Ostatní členské státy Evropské unie (v tomto případě Velká Británie a Česká republika) jsou poze informovány o přípravě a výsledcích summitu předsedou summitu eurozóny (Evropská rada, 2012).

²⁰ Regulation No 1176/2011

zohledňovat také souvislosti mezi ukazateli v konkrétní zemi včetně vnější rovnováhy zachycené v platební bilanci. Na základě diskusí v Radě a v euroskupině pak Komise provede hloubkový přezkum pro každý členský stát EU, u kterého hrozí poškození makroekonomickou nerovnováhou. Rada může v případě nerovnováhy vydat dotyčné zemi doporučení na její odstranění, tak jak to ukládá článek 121 Smlouvy o fungování EU. V případě vzniku nadměrné nerovnováhy musí členský stát navíc předložit Radě a Komisi plán nápravných opatření založený na doporučení Rady a časový harmonogram pro jejich přijetí. Stát předkládá Komisi kvůli kontrole v pravidelných intervalech zprávy o pokroku a Komise může za účelem sledování nápravných opatření provádět v dotčeném státě také posílené kontrolní mise (Nařízení EP a Rady č. 1176/2011).

Dne 14. února 2012 zveřejnila Komise první zprávu mechanismu varování. Na základě srovnávacího přehledu makroekonomických ukazatelů Komise vytypovala dvanáct členských států, u kterých hrozil vznik potenciální nerovnováhy.²¹ Následné hloubkové přezkumy potvrdily existenci makroekonomické nerovnováhy ve všech dvanácti zkoumaných členských státech, kterým Rada vydala v červenci v rámci evropského semestru konkrétní doporučení na jejich odstranění. Druhá zpráva mechanismu varování zveřejněná v listopadu 2012 vychází z faktu, že současné hospodářské prostředí v Unii i nadále determinuje trvalá ztráta konkurenceschopnosti, přetrvávající vnější schodky a přebytky (byť ne tak významné jako před krizí) a postupná dluhová konsolidace. Členské státy pokračují v odstraňování nerovnováh, které však komplikuje stagnace hospodářského růstu a vysoká nezaměstnanost. K relativně rychlé nápravě dochází u ekonomik dohánějících vyspělé západní státy, avšak je třeba zajistit, aby nový růst v těchto zemích byl postavený na zdravých hospodářských základech. Na základě těchto skutečností vybrala Komise ve druhé monitorovací zprávě čtrnáct rizikových států, u kterých doporučuje zahájit hloubkový přezkum, když k původním dvanácti zemím přibyla Malta a Nizozemí (Evropská komise, 2012e).

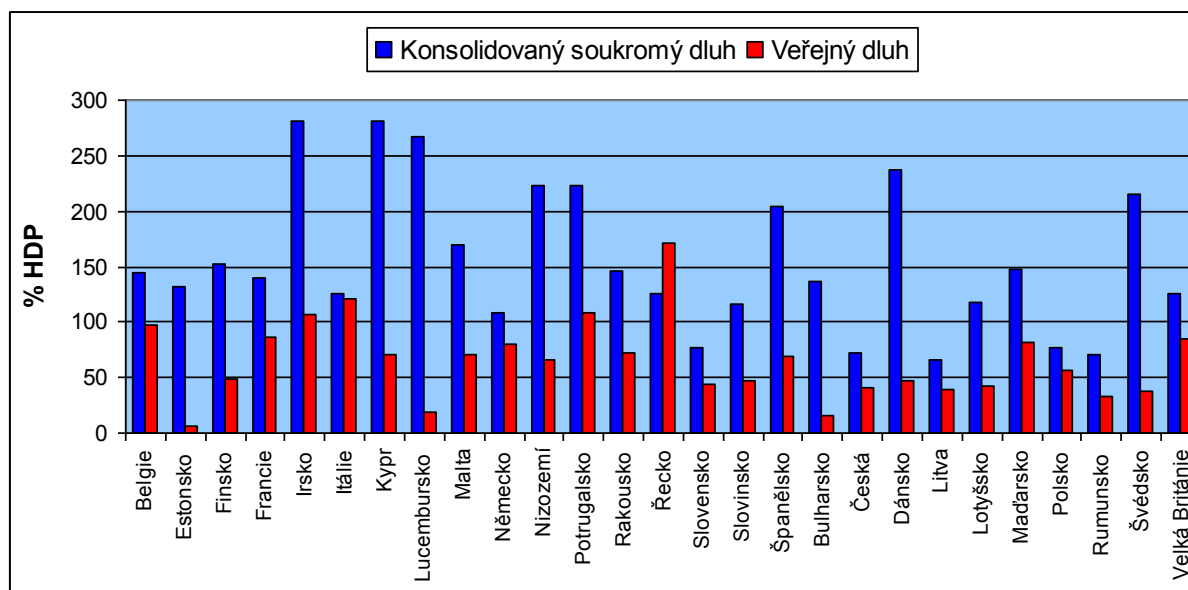
²¹ Jednalo se o Belgii, Bulharsko, Dánsko, Španělsko, Francii, Itálii, Kypr, Maďarsko, Slovinsko, Finsko, Švédsko a Spojené království. Hloubkový přezkum se netýkal Irska, Portugalska, Rumunska a Řecka, jelikož tyto země jsou již pod posíleným hospodářským dohledem jako příjemci pomoci EU a MMF. Viz Příloha 9

5 Dopady vzniku fiskální unie uvnitř a vně eurozóny

5.1 Nerovnováhy v evropské ekonomice pohledem Evropské komise

Na počátku roku 2013 hodnotí druhá zpráva mechanismu varování kladně postupnou obnovu rovnováhy na běžných účtech členských zemí EU. Doposud docházelo k nejvýznamnějším korekcím na běžném účtu především ve zranitelných ekonomikách. Schodky těchto zemí se začaly snižovat vlivem několika různých faktorů, mezi něž patří silný pokles domácí poptávky, pokles dovozu, ale i znovuzískávání konkurenceschopnosti a podpora exportu. Pokles deficitů běžného účtu podléhá cyklickým a současně i strukturálním změnám, nicméně v současné době převládají ve většině zemí strukturální korekce. K obnovování rovnováhy v EU přispívá rostoucí mírou také vývoj v ekonomikách vykazujících původně velký přebytek běžného účtu. Rostoucí domácí poptávka a relativně dynamický růst mezd způsobují postupný pokles přebytků a tento trend bude v těchto zemích do budoucna pokračovat. Korekce ve schodech běžného účtu však nepostačuje k zajištění udržitelné výše zadluženosti. Důsledkem investiční a nemovitostní bubliny vzrostlo v řadě členských států před krizí významně zadlužení domácností a firem. Výše dluhů soukromého sektoru převyšuje u některých zemí 200 % HDP a musí být zejména v hospodářsky nestabilních zemích (Irsko, Kypr, Portugalsko) dále redukována. Následující graf dokládá, že problémem zůstává také velikost veřejného zadlužení, která by měla být do budoucna snižována pokračujícími makroekonomickými ozdravnými programy.

Graf 5.1 Zadlužení soukromého a veřejného sektoru ve státech EU v roce 2011



Zdroj: data Eurostat, vlastní úprava

Vztahy mezi soukromým, veřejným a bankovním sektorem jsou nadále velmi složité. Banky během krize přesunuly svá aktiva z některých zranitelných zemí, zvýšily své rezervy a omezily nabídku úvěrů. Nejvíce postiženy jsou malé a střední podniky, pro které byly bankovní úvěry důležitým zdrojem financování. Malý objem poskytovaných půjček zůstává i nadále největším problémem, který je navíc snižován špatnými růstovými prognózami a propadem spotřebitelské poptávky. Zároveň se však bankovní sektor v průběhu krize silně propojil s domácími vládami díky vlastnictví velkého množství vládních dluhopisů s často vysokým výnosem. Ve většině zemí Evropské unie dochází i nadále ke kontrakci trhu s nemovitostmi, což způsobuje další propad sektoru stavebnictví. Důsledkem hospodářského propadu je však neustále přetrvávající vysoká nebo rostoucí míra nezaměstnanosti. Přizpůsobování trhu práce svědčí o přesunu zdrojů z neobchodovatelných sektorů do odvětví, která vyvážejí, a o přesměrování výdajů do jiných sektorů v zájmu obnovení růstu (Evropská komise, 2012e).

Proces pokrizového obnovení evropské ekonomiky nebyl dosud dokončen a prosazení přiměřené fiskální regulace by podle mého názoru pomohlo rychleji napravit vzniklé nerovnováhy.

5.2 Vize evropské federace národních států

Evropská unie může překonat svoji finanční, hospodářskou a politickou krizi pouze reformami směřujícími k těsnější integraci. J. M. Barroso tvrdí (2012, s. 4) „*Myšlenka, že můžeme růst bez reformy nebo že můžeme prosperovat sami, je jednoduše falešná.*“ Aby se podobná krize v Evropě již neopakovala, je nezbytné dokončit hospodářskou a měnovou unii a vytvořit bankovní a fiskální unii. Krize odhalila slabiny současného uspořádání, protože zatímco banky v Unii působily jako nadnárodní instituce, dohled a kontrola zůstaly i nadále vnitrostátní. Stejně tak je nutné zavést v rámci fiskální unie intenzivní koordinaci národních hospodářských politik, protože ekonomická rozhodnutí jednoho státu mají dopad i na ostatní členské země. Důvěryhodnost a udržitelnost integrace však závisí v konečném důsledku na institucích a politické struktuře, kterou je tvořena. Evropská integrace nebude v budoucnu úspěšná bez úzké politické spolupráce. Podle názoru Barrosa (2012, s. 9) „*Již nyní musíme přijmout konkrétní kroky vedoucí ke vzniku politické unie.*“ Problémy Evropy nelze do budoucna efektivně řešit na vnitrostátní úrovni a samotné členské země se nedokážou účinně prosadit v globálním světě. Sjedenější Evropu si vyžaduje globalizace a také zajištění udržitelného hospodářského růstu, který představuje klíčový zdroj pro evropský sociálně hospodářský model (Projev o stavu Unie, 2012).

Hospodářský růst je nezbytný a přirozený. Ivan Pilip dodává (2013, s. 17) „*Bez touhy a vůle zdokonalovat se, být lepším, efektivnějším, výkonnějším, by nebylo lidstvo lidstvem.*“ Pavel Kohout tvrdí (2013, s. 17) „*Hospodářský růst je přirozenou vlastností každé svobodné (nebo alespoň částečně svobodné) společnosti, neboť každý člověk se snaží zlepšit úděl sebe a svých dětí.*“ Důležitá je především kvalita hospodářského růstu, ale představa, že by evropské ekonomiky mohly fungovat bez rostoucích ekonomik, je mylná (Hospodářské noviny, 2013).

K obnovení hospodářského růstu může podstatně přispět efektivně fungující jednotný trh. V síťových odvětvích, jako energetika, telekomunikace nebo digitální ekonomika, musí fungovat konkurence, která přispěje k inovacím a přinese snížení cen pro spotřebitele i podniky. Barosso dále tvrdí (2012, s. 5) „*Musíme snížit naši energetickou závislost a využít potenciálu obnovitelných zdrojů.*“ (Macháček, 2012).

V USA nekladou na obnovitelné zdroje zdaleka takový důraz, a přesto dokázala americká ekonomika v minulých letech výrazně snížit emise oxidu uhličitého, aniž by to vláda jakkoliv legislativně nařídila. Může za to rostoucí těžba břidlicového plynu, který nahrazuje při výrobě elektrické energie ve stále větší míře uhlí. Zatímco Evropská komise chce podporovat obnovitelné zdroje i za cenu, že takto vyrobená energie bude dražší, v USA levný plyn transformoval tamější energetický trh. Umožnil zvýšit konkurenceschopnost amerického průmyslu a poskytuje největší světové ekonomice nový základ pro hospodářský růst (iHNed.cz, 2013).

Jednou z příčin hospodářské krize byla nízká mobilita pracovní síly spojená s rigiditou mezd směrem dolů, která nemohla kompenzovat ekonomické disparity v Unii. Barosso navrhuje (2012, s. 5) „*Musíme vytvořit evropský trh práce a umožnit lidem pracovat v jiné zemi tak jako doma.*“ (Projev o stavu Unie, 2012).

Paul Krugman tvrdí, že o nutnosti vytvořit flexibilní trh práce hovořili všichni již v roce 1990. Společná měna podle něj není bez vysoce flexibilních nominálních mezd životaschopná. Političtí představitelé však kromě prázdných prohlášení v této oblasti nic reálného nedělají. Podle názoru Pavla Párala (2012, s. 65) „*Řeči o zpružnění pracovního trhu a o volném pohybu lidí jsou sice úvahou namířenou správným směrem, ale k takové pružnosti, o níž mluví Krugman, určitě nepovedou.*“ Z rozhodující části mají být nerovnováhy v Unii evidentně kompenzovány fiskálními transfery (Pečinková, 2012).

Těsnější integrace spojená se vznikem fiskální unie vyžaduje harmonizaci daňových systémů členských zemí. Nově by měla být jejich součástí daň z finančních transakcí. Prostřednictvím daně by se banky měly podílet na nákladech, které musel vynaložit veřejný sektor na jejich záchranu během krize. Sjednání daňových systémů umožní také

efektivnější boj proti daňovým podvodům a únikům, což by členským zemím přineslo dodatečné prostředky do veřejných rozpočtů (Projev o stavu Unie, 2012).

Daň z finančních transakcí zavede v rámci posílené spolupráce jedenáct členských zemí.²² Původní návrh směrnice představený Komisí v roce 2011 počítal se zavedením celoevropské daně, byl však odmítnut Velkou Británií a Švédskem. Nový návrh Komise musí jednomyslně schválit představitelé všech jedenácti zúčastněných zemí a měl by vstoupit v platnost 1. ledna 2014. Ostatní země se mohou k tomuto opatření připojit kdykoliv v budoucnosti. Mezibankovní obchody s akciemi by měly být podle návrhu zdaněny ve výši 0,1 procenta, na obchody s deriváty by měla být uvalena daň 0,01 procenta. Zdanění se netýká běžných finančních operací prováděných občany a podniky (půjčky, platby, pojištění a vklady), a nevztahuje se ani na operace centrálních bank. Výnos daně je odhadován na 30 – 35 mld. eur, přičemž část prostředků by měla směřovat do rozpočtu EU a zbytek by zůstal příjmem jednotlivých států (Michl, 2013).

Podle vize předsedy Evropské komise by mělo docházet i nadále k prohlubování evropské integrace. Výše zmíněné kroky by měly být nedílnou součástí procesu, vedoucího k vytvoření evropské federace národních států. Demokratická federace by se měla stát novým politickým horizontem Evropy. Měla by v sobě zahrnovat jak národní hodnoty, tak i aspekty evropanství a evropského občanství a opírat se i nadále o princip sdílené suverenity. Jedině federální uspořádání přinese silnou, ale zároveň demokratickou Evropu s lepšími životními podmínkami pro každého občana, která obstojí v éře globalizace. Žádný stát nebude nucen k účasti na hlubší formě integrace. Barosso na druhou stranu dodává (2012, s. 12) „*Rychlost nebudu určovat nejpomalejší nebo nejváhavější.*“ (Projev o stavu Unie, 2012).

5.3 Dvourychlostní Unie

Plán na vytvoření prohloubenější a skutečné hospodářské a měnové unie mezi zeměmi eurozóny představila Evropská komise v listopadu 2012. Plán vyjadřuje odhodlání Komise posílit finanční, rozpočtové a politické uspořádání Unie, které je základem pro stabilitu jednotné měny. Podle představeného návrhu by všechna významná opatření v těchto oblastech, které budou chtít přijímat státy účastníci se prohloubené integrace, podléhala většímu dohledu a schválení na evropské úrovni. Prohloubenější a skutečná HMU by vznikala postupnými opatřeními přijímanými v krátkodobém, střednědobém i dlouhodobém horizontu. Některá z opatření lze přijmout na základě stávajících Smluv, jiná vyžadují jejich změnu nebo

²² Komisi požádaly o schválení posílené spolupráce v této oblasti Německo, Francie, Španělsko, Itálie, Portugalsko, Řecko, Belgie, Rakousko, Slovinsko, Slovensko a Estonsko.

přijetí nové legislativy. Podle plánu by eurozóna měla být schopna rychlejší a hlubší integrace než celá EU, ale zároveň by měla zůstat zachována soudržnost politik prováděných všemi členskými zeměmi zejména s ohledem na jednotný vnitřní trh. Pokud to bude vhodné, měly by mít možnost zapojit se do přijímaných opatření pro eurozónu i ostatní členské státy.

- V krátkodobém horizontu (6 – 18 měsíců) je prioritou implementace již schváleného balíčku šesti právních aktů (six pack), který má spolu s projednávaným balíčkem dvou právních aktů (two pack) posílit správu ekonomických záležitostí v Unii. Do konce roku 2013 by se také měly členské státy EU dohodnout na podobě jednotného mechanismu dohledu nad úvěrovými institucemi, který je nezbytným předpokladem pro pozdější vytvoření bankovní unie. Po schválení víceletého finančního rámce na období 2014 – 2020 by měl být v rámci rozpočtu EU vytvořený zvláštní „nástroj pro konvergenci a konkurenceschopnost“, jehož úkolem by bylo financovat strukturální reforem nezbytné pro oživení hospodářského růstu členských států a také pro hladké fungování HMU.
- Ve střednědobém horizontu (18 měsíců – 5 let) má dojít ke vzniku společné rozpočtové a hospodářské politiky zahrnující rovněž společnou daňovou politiku a politiku zaměstnanosti. Zvláštní rozpočtová kapacita by měla disponovat dostatečnými zdroji na překonání potíží a financování rozsáhlých strukturálních reforem v eurozóně. Tato kapacita by mohla být vytvořena přeměnou nástroje pro konvergenci a konkurenceschopnost, Komise však doporučuje přijetí nové legislativy.
- V dlouhodobém horizontu (nad 5 let) by na základě schválených opatření mělo být možné sestavit samostatný rozpočet eurozóny, což by s možností vydávat vlastní dluhopisy zajistilo stabilní a konečnou podobu hospodářské a měnové unie (Evropská komise, 2012f).²³

Plán Evropské komise na prohloubení HMU i za cenu rozdílné míry integrace mezi eurozónou a jejím okolím byl projednán Evropskou radou v Bruselu v prosinci 2012. Evropská rada vzala návrh Komise na vědomí a na svých pravidelných jednáních stanoví další kroky v procesu dotváření HMU. Prioritou je podle názoru Evropské rady rovněž dokončení unijního rámce pro silnější správu ekonomických záležitostí, tvořeného balíčky šesti a dvou právních aktů a Smlouvou o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii (Evropská rada, 2012c)

²³ Viz Příloha 10 – Plán na vytvoření prohloubené a skutečné HMU

Podle Lud'ka Niedermayera (2013, s. 9) „*Do budoucna nemusí být garantována dnešní podoba Unie.*“ Zajištěno nemusí být ani dnešní platné rozdělení pravomocí a z toho vyplývající společné politiky Unie. Krize spojila země eurozóny, které jsou ochotny posílit spolupráci v řadě oblastí. K jádru Unie se budou silněji přimýkat státy označované jako „pre ins“, jejichž cílem je rychle přijmout euro. Příkladem může být Polsko nebo zbývající členové Pobaltí, kteří usilují dlouhodobě o vstup do eurozóny. Třetí skupinu budou tvořit země s odmítavým postojem k euru a větší integraci. Skupina zemí „outs“ bude značně malá a geograficky nesourodá. Již nyní se patří Velká Británie, Švédsko a Dánsko, které si z různých důvodů ponechávají vlastní měnu. Připojit by se k nim mohly některé malé, „východní“ ekonomiky, jako je o politicky a ekonomicky slabé Rumunsko, Orbánovou vládou poznamenané Maďarsko a možná i euroskeptická Česká republika (Niedermayer, 2012).

Představitelé Německa a Francie zkoumali na přelomu jara a léta 2010 rovněž možnost rozdělení eurozóny na dvě části. První skupinu měly tvořit ekonomicky silné a stabilní státy sdružené kolem Německa. Jádro eurozóny by používalo tzv. supereuro (jiné označení „deutsche euro“ či „deuro“) a patřily by sem ještě Francie, Nizozemí, Rakousko a Finsko. Ve druhé skupině by zůstaly čtyři problémové jihoevropské země spolu s Irskem, které by i nadále platily původním eurem. Političtí představitelé tyto úvahy posléze razantně popřeli, přesto vyvolaly otázky, zda by hranice měnové integrace neměla vést jinudy. Eurozóna by mohla vypadat jinak a měnová unie by mohla vést dokonce napříč Itálií nebo Belgií. Miroslav Cváček dodává (2012, s. 59) „*Evropská integrace již nemusí být jednosměrkou, soudržnost a pomoc zdravějších nemocným nemusí být tak jistá, jak se donedávna tvrdilo*“ (Pečínková, 2012).

Jean Pisani-Ferry poukazuje na skutečnost, že v Evropské unii panuje jen omezený konsenzus v otázce, jaká opatření je třeba přijmout, aby měnová unie získala ztracenou důvěru. Severní Evropa interpretuje krizi jako neschopnost unijních institucí vymáhat stávající pravidla a zajistit dodržování schválených kritérií fiskální stability. Řešením je fiskální restrikce, která by měla být součástí všech reforem. Jižní Evropa naopak pohlíží na krizi jako na důsledek systémových vad Unie. Obává se, že vlády nemusí mít dostatek politického kapitálu, aby byly schopné potřebné reformy prosadit. Pisani-Ferry tvrdí (2013, s. 13) „*Evropa má silný smysl pro přežití, ale nedostatečně silný smysl pro společné cíle.*“ Poslední tři roky odhalily jasné schéma politického rozhodování v Unii. Veškerá přijímaná opatření nejsou výsledkem poklidné politické diskuse, vznikají naopak ve spěchu pod tlakem finančních trhů ve snaze zabránit rozpadu eurozóny. Pokaždé, když tento tlak pomine, jsou reformní plány odsunuty do pozadí (Pisani-Ferry, 2013).

Úvahám o dvourychlostní Evropě nahrává i skutečnost, že političtí představitelé ve svých prohlášeních nepřipouštějí za žádnou cenu rozpad měnové unie. Eurozóna v čele s Řeckem tak bude muset přijímat nezbytné hospodářské reformy, se kterými však nemusí souhlasit zbývající členové Evropské unie. Možnost řeckého bankrotu v létě 2010 odmítala většina evropských politiků i Evropská komise. Eurozóna měla podle jejich představ aspirovat na pozici nového světového leadera a bankrotem Řecka by na světové scéně ztratila svůj politicko – ekonomický kredit. Úvahám o restrukturalizaci řeckého dluhu se bránila také ECB. Hlavním důvodem byl strach, že odpis dluhu destabilizuje zbylý finanční systém Unie. Posledním v řadě byla řecká vláda, která také volila raději cestu nepopulárních reforem, neboť v případě státního bankrotu by zřejmě musela podat demisi (Niedermayer, 2011).

Konglomerát různých dlouhodobých zájmů, jenž dříve posouval Unii vpřed, se začal během krize rozpadat. Některé země spatřovaly přínos evropské integrace ve vzniku silné globální Evropy, pro jiné byl přínosem vznik jednotného vnitřního trhu nebo politická stabilita v Evropě. Během krize začaly odlišné zájmy členů hrát stále důležitější roli. Hledání kompromisů je obtížnější, trpělivost zemí, které chtějí v integraci postoupit dále s těmi, co svůj souhlas podmiňují různými přílepkami pro sebe, klesá (Niedermayer, 2012).

Osobně se domnívám, že dvourychlostní Evropská unie je realitou. Společná měna bude i nadále existovat a eurozóna (jakkoliv ekonomicky nehomogenní) zůstane jádrem integrace. Ostatní země s ní budou provázány vždy určitou částí přijatých opatření. Bude však takové uspořádání dostatečně stabilní a umožní obnovit Evropě hospodářský růst?

5.4 Bankovní a fiskální unie – řešení krize eurozóny?

Vytvoření bankovní unie má podle zprávy předsedy Evropské rady, Komise, Eurokupiny a prezidenta Evropské centrální banky z června 2012 představovat jedno z východisek krize eurozóny. Bankovní unie tvoří jeden z prvků prohloubené hospodářské a měnové unie, který by měl zabránit šíření bankovních krizí přes hranice. V průběhu budování jednotného vnitřního trhu významně rostl bankovní sektor EU. Řada bank začala působit mimo hranice domovských států, protože domácí trhy jim začaly být malé. Tato finanční integrace podpořená společnou měnou však přináší v případě krize riziko přelévání bankovní krize přes hranice, a tím přímé ohrožení hospodářské stability eurozóny. Rovněž by měla být přetržena vazba mezi bankovními dluhy, které se po záchraně bank stanou veřejnými a zpochybní finanční stabilitu celých zemí. V rámci začarovaného kruhu bylo již z peněz daňových poplatníků vyplaceno více než 4,5 bilionů eur na záchranu bank v EU. V této

situaci již není účinný vnitrostátní dohled, a proto Komise navrhla v září 2012 nová pravidla nadstátní formy dohledu (Evropská komise, 2012g).

Bankovní unie by se měla skládat z jednotného mechanismu dohledu, společného systému pojištění vkladů a integrovaného rámce pro řešení bankovních krizí. Podle jednotného mechanismu dohledu bude ECB zodpovědná za dohled nad všemi bankami v eurozóně a bude u nich uplatňovat jednotný soubor pravidel. Při dohledu by měla spolupracovat s vnitrostátními orgány, které jej vykonávaly dosud, a mají velmi dobré znalosti místního bankovního trhu. V první fázi od 1. července 2013 převezme ECB dohled nad systémově důležitými bankami a nad bankami, které jsou již příjemcem veřejné podpory. Do 1. ledna 2014 přejdou všechny ostatní banky v eurozóně pod dohled na úrovni ECB. Schválení jednotného mechanismu dohledu umožní Evropské centrální bance výkon pravomocí, které dříve připadaly národním regulačním orgánům. (pravomoc povolovat činnost úvěrových institucí, stanovit požadavky na jejich kapitálové zajištění, kontrolovat operace s využitím pákového efektu, provádět opatření včasného zásahu atd.) ECB bude disponovat vedle možností dohledu také nezbytnými vyšetřovacími pravomocemi, tak aby byla zajištěna nezbytná koordinace a stabilita evropského bankovního sektoru. ECB má při výkonu této činnosti úzce spolupracovat s Evropským orgánem pro bankovníctví (EBA). Úlohou EBA bude vypracovat jednotný soubor pravidel použitelných pro všech 27 členských států a zajistit, aby postupy dohledu byly v celé Unii jednotné. V případě příhraničních bank působících jak v členských státech s mechanismem dohledu, tak mimo ně, by vykonávaly bankovní dohled i nadále stávající orgány země původu a hostitelské země, jak bylo do teď obvyklé. Přistoupení k jednotnému mechanismu dohledu je podle rozhodnutí členských států podmínkou pro možnou rekapitalizaci bank prostřednictvím Evropského stabilizačního mechanismu (Evropská komise, 2012g).

Schválení jednotného bankovního dohledu se neobešlo bez problémů. Summit Evropské rady v říjnu 2012 nepřinesl žádné zásadní rozhodnutí kvůli neshodám mezi Francií a Německem. Francie podporovaná jižním křídlem eurozóny chtěla maximálně urychlit vznik mechanismu, nakonec však zvítězil německý názor, že kvalita je důležitější než rychlost. Na prosincovém summitu Evropské rady hrozila vetem jednotného dohledu Česká republika. Pro ČR bylo klíčové zachování pravomocí České národní banky, pokud by některá z dceřiných společností bank měla být změněna na pobočku, čímž by se dostala mimo kontrolu domácího regulátora. Česká republika požadovala schválení záruk, které omezí možnost regulátora vyzvat zahraniční banku, aby změnila svoji českou dceřinou společnost na pobočku. Ministr financí M. Kalousek těsně před konáním summitu prohlásil (12. 12. 2012) „*Česká republika*

nebude mít důvod na evropském summitu vetovat vznik jednotného bankovního dohledu eurozóny. Legislativní návrh obsahuje výrazné záruky, že při případné transformaci české banky v pobočku zahraničního bankovního domu nebude možné obejít Českou národní banku jako národní autoritu“ (iHNed, 2012).

Dohoda o jednotném mechanismu dohledu byla Evropskou radou schválena 13. prosince 2012. Dohled začne fungovat od března 2014 a měl by se v první řadě týkat bank s aktivy převyšujícími 30 mld. eur, nebo bank s výrazným podílem na národním finančním trhu. Z pověření Evropské rady má Komise spolu s členskými zeměmi vypracovat do června 2013 návrhy směrnic zbývajících dvou součástí bankovní unie (směrnice o jednotném postupu při řešení bankovních krizí a směrnice o systémech pojištění vkladů). Po jejich schválení by je měly členské země urychleně zapracovat do národní legislativy (Evropská rada, 2012).

ECB neměla donedávna s bankovním dohledem prakticky žádné zkušenosti. Jeho kvalita závisela na dlouhodobě budované zkušenosti národních institucí. Ekonom Jan Bureš dodává (2012, s. 10) *„Představa, že Frankfurt bude v dohledné době schopen převzít odpovědnost za více než šest tisíc finančních institucí není reálná.“* Kvalita dohledu se v krátkém období, kdy je potřeba vyřešit krizi, rozhodně nezvýší, a proto je bankovní unie pouze vynuceným krokem do neznáma (Bureš, 2012).

Za bankovní unií se skrývá postupné zavádění fiskální unie. Děje se tak ovšem zcela nedemokratickými postupy a bez ohledu na mínění evropských voličů. Bankovní dohledy před krizí v řadě zemí skutečně selhaly. Nikoliv však kvůli chybějící příhraniční kompetenci, ale kvůli své vlastní roztříštěnosti. V České republice zahrnuje dohled banky, pojišťovny i trh s cennými papíry a dokáže tak český finanční trh lépe chránit a regulovat. Evropská forma bankovního dohledu ohrožuje banky v menších státech Unie. Národní bankovní dohled nebude moct změnit rozhodnutí velké francouzské banky, která se rozhodne kvůli svým potížím začít stahovat kapitál od svých dcer. Zvažovaný společný systém pojištění vkladů rozprostírá riziko na všechny daňové poplatníky zemí EU. Nebere však ohled na velikost jejich veřejných dluhů a na to, jak jim fungoval bankovní dohled před krizí. Pavel Páral dodává (2012, s. 17) *„Když to trochu zjednodušíme, jde tak vlastně o spojení národních rozpočtů členských zemí za účelem řešení problémů, které přinesla některým zemí společná měna euro a dlouhodobá nezodpovědná hospodářská politika.“* (Páral, 2012).

Osobně si myslím, že v eurozóně bude vznikat skrytě fiskální unie. Otázkou je, jak má být fiskální unie definována. Bude se jednat o soubor fiskálních pravidel, která mají být dodržována, nebo půjde o dohled a koordinaci fiskální politiky přenesenou na nadnárodní úroveň nebo se bude jednat o společnou garanci všech zemí za vládní dluhy? Jisté je, že

eurozóna v současné podobě potřebuje nějaký druh - nejlépe automatických - transferů, který by vyrovnával regionální hospodářské šoky. V opačném případě nebude dlouhodobě zajištěna stabilita společné měny a hrozí opakování současné dluhové krize.

6 Závěr

Finanční, hospodářská a dluhová krize měla významný dopad na fiskální nezávislost členských zemí Evropské unie. Krize poukázala jednak na nedostatečné institucionální uspořádání eurozóny a současně na velké hospodářské disparity uvnitř Evropské unie.

Rozšiřování integrace je vždy v rozporu s jejím prohlubováním, přesto evropská ekonomická integrace ve formě jednotného vnitřního trhu prokázala svoji životaschopnost. Snaha o měnovou unii a zavedení eura však byla politickým pokusem, s jehož následky se členské státy eurozóny vyrovnávají s velkými potížemi dodnes. Euro v rozporu s původními prohlášeními politiků nepřispělo k reálné konvergenci členských zemí, pouze zakrylo ekonomické nerovnováhy mezi nimi. Bylo by však příliš zjednodušené, obviňovat ze vzniku dluhové krize pouze špatně hospodařící Řecko a řecký stát. Svůj podíl viny na nárůstu zadlužení jižního křídla eurozóny nese i Německo, které se z obav před poklesem své konkurenceschopnosti v měnové unii vydalo cestou exportně orientovaného růstu. Strategie mzdové deflace však vystavila ostatní země eurozóny reálné apreciaci a dále prohloubila nerovnováhy platebních bilancí i ekonomické nerovnováhy mezi nimi. Německo se v průběhu krizového vývoje stalo dominantní silou Evropské unie a eurozóny a v iniciativní roli nahrazuje Evropskou komisi.

Z německé iniciativy byly v eurozóně prosazeny tvrdé fiskální restrikce, které mají zmírnit dopady dluhové krize. Státní škrty však omezují investice i kupní sílu obyvatelstva, což vede v Evropě na rozdíl od USA k podlomení hospodářského růstu se všemi negativními dopady. Pro snížení míry zadlužení je však (vedle možné inflační cesty) nutný hospodářský růst. Fiskální politiky 25 zemí EU by měly do budoucna vykazovat díky přijetí Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii nulové, nebo velmi nízké (0,5 % HDP) strukturální deficity. Hrozbě státních bankrotů by měl zabránit natrvalo vytvořený Evropský stabilizační mechanismus. Většina protikrizových opatření v oblasti fiskální politiky však vznikala ad hoc, pod tlakem finančních trhů a finančních institucí, které, jak dokázala krize, mají významný vliv na reálnou politiku.

Současná eurozóna potřebuje ke stabilnímu fungování fiskální unii, důsledkem čehož se Evropská unie stává dvourychlostní. V samotné eurozóně se formuje jádro, které by ve střednědobém horizontu mělo disponovat vlastním rozpočtem a společnou fiskální politikou.

Krize v praxi ukázala, že pro udržení eura pouhá koordinace fiskálních politik nestačí, naopak je nezbytné vytvořit fungující společnou fiskální unii bez ohledu na postoj národních států.

Seznam použité literatury

Publikace a sborníky

BALDWIN, Richard, Charles WYPLOSZ. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada, 2008. 464 s. ISBN 978-80-247-1807-1.

KLAUS, Václav. *Evropská integrace bez iluzí*. Praha: Knižní klub, 2011. 152 s. ISBN 978-80-242-3326-0.

KOVANDA, Lukáš. *Příběh dluhové smrsti a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o dopadech finanční krize*. Praha: Mediacop, 2011. 152 s. ISBN 978-80-904812-1-3

LACINA, Lubor a kol. *Evropská unie: trendy, příležitosti, rizika*. Plzeň: A. Čeněk, 2007. 260 s. ISBN 978-80-7380-077-2.

MACH, Miloš. *Makroekonomie II*. 3.vyd. Slaný: Melandrium, 2001. 365 s. ISBN 80-86175-18-9.

MARSH, David. *Euro: Boj o osud nové globální měny*. Praha: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012. 492 s. ISBN 978-80-7325-277-9.

MALÝ, Jiří. Ekonomické a politické aspekty vzniku a existence eurozóny. In: *Společná evropská měna, ekonomický růst a sociální soudržnost: souhrnná publikace z vědeckopopularizačního semináře...*. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2010. 170 s. ISBN 978-80-904281-5-7.

NOVOTNÁ, Martina. *Monetární a fiskální politika v měnové unii*. Ostrava: VŠB, 2005. 47 s.

PEČINKOVÁ, Ivana. *Euro versus koruna: Dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. 4. vyd. Praha: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012. 340 s. ISBN 978-80-7325-265-6.

ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: Souvislosti a scénáře*. Všeň: Grimmus, 2010. 296 s. ISBN 978-80-87461-01-3.

Úřední dokumenty a zprávy Evropské unie

CESIFO [the international platform of Ludwig-Maximilians University's Center for Economic Studies and the Ifo Institute]. *The EEAG Report on the European Economy 2013* [online]. Mnichov: CESifo Group, 2013 [cit. 20. 1. 2013]. ISSN 1865-4568. Dostupné z: http://www.cesifo-group.de/ifoHome/policy/EEAG-Report/Archive/EEAG_Report_2013/eeag_2013_report.html

COMMITTEE FOR THE STUDY OF ECONOMIC AND MONETARY UNION. *Report on economic and monetary union in the European Community* [online]. 1989 [cit. 22. 12. 2012]. Dostupné z: http://aei.pitt.edu/1007/1/monetary_delors.pdf

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Monthly Bulletin: November 2002* [online]. Frankfurt. 2002 [cit. 21. 2. 2013]. ISSN 1561-0136. Dostupné z: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200211en.pdf>

EVROPSKÁ KOMISE. *EMU@10: Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union* [online]. Lucemburk: Office for Official Publications of the European Communities, 2008 [cit. 23. 1. 2013]. ISBN 978-92-79-08384-6. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary12680_en.htm

EVROPSKÁ KOMISE. *Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Evropské radě, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a výboru regionů: Ukončení prvního evropského semestru...* [online]. Brusel. 2011 [cit. 5. 3. 2013]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0400:FIN:CS:HTML>

EVROPSKÁ KOMISE. *European Economic Forecast: Autumn 2012* [online]. 2012a [cit. 8. 1. 2013]. ISBN 978-92-79-22855-1. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-7_en.pdf

EVROPSKÁ KOMISE. *Dosáhnout požadovaného výsledku – evropský semestr* [online]. 6. 6. 2012b [cit. 25. 2. 2013]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/index_cs.htm

EVROPSKÁ KOMISE. *Roční analýza růstu na rok 2013*. [online]. Brusel. 2012c [cit. 20. 2. 2013]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/ags2013_cs.pdf

EVROPSKÁ KOMISE. *Správa ekonomických záležitostí* [online]. 22. 10. 2012d [cit. 25. 2. 2013]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/priorities/economic-governance/index_cs.htm

EVROPSKÁ KOMISE. *Zpráva Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropské centrální bance, Evropskému hospodářskému sociálnímu výboru, Výboru regionů a Evropské investiční bance: Zpráva mechanismu varování – 2013 vyhotovená podle...* [online]. Brusel. 2012e [cit. 7. 3. 2013]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/amreport2013_cs.pdf

EVROPSKÁ KOMISE. *Plán na vytvoření skutečné a prohloubené hospodářské a měnové unie* [online]. Brusel. 2012f [cit. 8. 3. 2013]. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1272_cs.htm

EVROPSKÁ KOMISE. *Sdělení Komise Evropskému parlamentu a Radě: Plán ustavení bankovní unie* [online]. Brusel. 2012g [cit. 9. 3. 2013]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_cs.pdf

EVROPSKÁ KOMISE. *EU economic governance* [online]. 30. 1. 2013 [cit. 5. 3. 2013]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm

EVROPSKÝ MĚNOVÝ INSTITUT. *Annual report 1994* [online]. Frankfurt: Kern & Birner, 1995 [cit. 25. 12. 2012]. ISSN 1024-560X. Dostupné z: <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar1994en.pdf>

EVROPSKÝ MĚNOVÝ INSTITUT. *Annual report 1996* [online]. Frankfurt: Kern & Birner, 1997 [cit. 25. 12. 2012]. ISSN 1024-560X. Dostupné z: <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar1996en.pdf>

EVROPSKÝ MĚNOVÝ INSTITUT. *Annual report 1997* [online]. Frankfurt: Kern & Birner, 1998 [cit. 25. 12. 2012]. ISSN 1024-560X. Dostupné z: <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar1997en.pdf>

EVROPSKÁ RADA. *Smlouva o evropské unii* [online]. 1992 [cit. 23. 12. 2012]. Dostupné z: www.euroskop.cz/gallery/2/758-smlouva_o_eu_puvodni_verze.pdf

EVROPSKÁ RADA. *EFSF Framework Agreement* [online]. 2010 [cit. 31. 1. 2013]. Dostupné z: http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf

EVROPSKÁ RADA. *Závěry (17. červen 2010)* [online]. Brusel. 2010 [cit. 2. 2. 2013]. Dostupné z: <http://www.european-council.europa.eu/council-meetings/conclusions.aspx?lang=CS>

EVROPSKÁ RADA. *Závěry (11. března 2011)* [online]. Brusel. 2011 [cit. 4. 2. 2013]. Dostupné z: <http://www.european-council.europa.eu/council-meetings/conclusions?lang=cs>

EVROPSKÁ RADA. *Treaty establishing the European Stability Mechanism* [online]. Brusel. 2012a [cit. 5. 3. 2013]. Dostupné z: <http://www.european-council.europa.eu/media/582311/05-tesm2.en12.pdf>

EVROPSKÁ RADA. *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union* [online]. Brusel. 2012b [cit. 28. 2. 2013]. Dostupné z: <http://european-council.europa.eu/eurozone-governance/treaty-on-stability?lang=cs>

EVROPSKÁ RADA. *Závěry (13. a 14. prosinec 2012)* [online]. Brusel. 2012c [cit. 1. 3. 2013]. Dostupné z: <http://www.european-council.europa.eu/council-meetings/conclusions.aspx?lang=CS>

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1176/2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy

Nařízení Rady (EU) č. 407/2010 o zavedení evropského mechanismu finanční stabilizace

RADA (EU). *Implementation of the European Semester - Synthesis report*. [online]. Brusel. 2012 [cit. 4. 3. 2013]. Dostupné z: <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/12/st06/st06662.en12.pdf>

Téma: Projev o stavu Unie

Projev José Manuela Durão Barrosa při plenárním zasedání Evropského parlamentu, Štrasburk. 12. 9. 2012. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-12-596_cs.htm

Ostatní elektronické zdroje

BYDŽOVSKÁ, Marie. Der Spiegel: Rozhazovačnost států EU umožnil exkancléř Schröder. In: *Euroskop.cz* [online]. 2012. [cit. 8. 2. 2013]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/46/21047/clanek/der-spiegel-rozhazovacnost-statu-eu-umoznil-exkancler-schr-der/>

ČECH, Zdeněk. Pakt stability a růstu: problém stabilizačního pravidla nebo fiskálních politik. In: *EurActiv.cz* [online]. 2004. [cit. 26. 12. 2012]. Dostupné z: <http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/pakt-stability-a-rstu-problm-stabilizanho-pravidla-nebo-fisk>

ČNB. *Monitoring centrálních bank* [online]. 2006. [cit. 24. 2. 2013]. Dostupné z: www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0602_mcb.pdf

EFSSF: *European Financial Stability Facility* [online]. 2013. [cit. 21. 2. 2013]. Dostupné z: <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>

ESM: *European Stability Mechanism* [online]. ©2013. [cit. 20. 2. 2013]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/index.htm>

HORÁČEK, Filip. Nový záchranný fond ESM už funguje. Může... . *iDNES.cz* [online]. 8. 10. 2012 [cit. 11. 2. 2013]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/novy-zachranny-fond-esm-uz-funguje-dt7-/eko_euro.aspx?c=A121008_134705_eko_euro_fih

JANEČEK, Stanislav. Závěr z Klausova CEPu: Evropský fiskální pakt je univerzální holí na neposlušné země. In: *economix* [online]. 3. 4. 2012 [cit. 1. 3. 2013]. Dostupné z: <http://www.economix.cz/clanek/zaver-z-klausova-cepu-evropsky-fiskalni-pakt-je-univerzalni-holi-pro-neposlusne-zeme/10010>

KLAUS, Václav. Od EU přes EMU k EFU: poznámky k bruselskému summitu [Celý text, který Václav Klaus napsal pro deník Právo]. *iHNed.cz* [online]. 28. 3. 2011 [cit. 19. 2. 2013]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-51378020-vaclav-klaus-od-eu-pres-emu-k-efu-poznamky-k-bruselskemu-summitu>

KOHOUT, Pavel. Tři evropské krize a 25 amatérských pyrotechniků I: Stádní státníci. In: *Finmag* [online]. 13. 3. 2012 [cit. 23. 2. 2013]. Dostupné z: <http://www.finmag.cz/cs/finmag/ekonomika/tri-evropske-krize-a-25-amaterskych-pyrotechniku-1-stadni-statnici/>

MACHÁČEK, Jan. Je nezbytné stále růst?. *iHNed.cz* [online]. 23. 2. 2012 [cit. 21. 2. 2013]. Dostupné z: <http://dialog.ihned.cz/machacek/c1-54829910-je-nezbytnne-stale-rust>

NEČAS, Petr. Ted' je podstatné prosadit finanční ústavu. In: *Vláda České republiky* [online]. 29. 1. 2013 [cit. 20. 2. 2013]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/tiskove-zpravy/premier-petr-necas-ted-je-podstatne-prosadit-financni-ustavu-103004>

NĚMEČEK, Josef. Ex-ekonom ECB: Eurobondy a „banka EFSF“ zničí euro. Politika nesmí... . In: *Patria Online* [online]. 14. 12. 2011 [cit. 28. 2. 2013]. Dostupné z:

<http://www.patria.cz/zpravodajstvi/1970462/ex-ekonom-ecb-eurobondy-a-banka-efsf-znici-euro-politika-nesmi-likvidovat-rolu-trhu-video.html>

ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. Kritický pohled na Pakt euro plus. In: *Deník Referendum* [online]. 11. 6. 2011 [cit. 20. 2. 2013]. Dostupné z: <http://www.denikreferendum.cz/clanek/10845-kriticky-pohled-na-pakt-euro-plus-i>

80. - 90. léta. In: *Euroskop.cz* [online]. [cit. 21. 12. 2012]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/322/sekce/80-leta-a-90-teta---velky-krok-vpred/>

Břidlicový plyn je na vzestupu. *iHNed.cz* [online]. 23. 2. 2013 [cit. 8. 3. 2013]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-svet/c1-59382850-bridlicovy-plyn-je-na-vzestupu-v-usa-vytlacuje-po-uhli-uz-i-jadernou-energi>

Česká republika nepřistoupila k unijnímu Paktu pro euro. In: *Vláda České republiky* [online]. 25. 3. 2011 [cit. 20. 2. 2013]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/aktualne/ceska-republika-nepristoupila-k-unijnimu-paktu-pro-euro-82534/>

Kalousek překvapil: Česko už nemá důvod vetovat bankovní dohled EU. In: *iHNed.cz* [online]. 12. 12. 2012 [cit. 18. 2. 2013]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-58941890-necas-a-singer-budou-jednat-o-bankovni-unii>

Politický boj o fiskální pakt vládní vyjednávači neukončili. Řešení čeká... In: *Patria Online* [online]. 1. 2. 2013 [cit. 1. 3. 2013]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2257121/politicky-boj-o-fiskalni-pakt-vladni-vyjednavaci-neukoncili-reseni-ceka-na-k9-spolu-s-tezebnimi-limity.html>

Proč se politici prou o fiskální kompakt? *iHNed.cz* [online]. 15. 2. 2013b [cit. 8. 3. 2013]. Dostupné z: <http://evropske-hodnoty.blog.ihned.cz/c1-59237390-proc-se-politici-prou-o-fiskalni-kompakt>

Před koaličním jednáním začínají strany se svými požadavky. TOP 09 chce fiskální pakt. *iHNed.cz* [online]. 29. 1. 2013a [cit. 2. 3. 2013]. Dostupné z: <http://zpravy.ihned.cz/politika/c1-59212890-top09-fiskalni-pakt-koalice>

Téma: Proč se připojit k evropskému fiskálnímu kompaktu, když zatím nemáme euro? Interview s Petrem Zahradníkem, členem Národní ekonomické rady vlády, Český rozhlas 6. 11. 2. 2013. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/cz/ppov/ekonomicka-rada/clanky/petr-zahradnik-k-evropskemu-fiskalnimu-kompaktu-103413/>

Periodické publikace

BUREŠ, Jan. Díry a krátery bankovní unie. *Hospodářské noviny*. 2012, roč. 56, č. 232, s. 10. ISSN 0862-9587.

JANÍČKOVÁ, Lenka. Nezávislost de jure versus de facto – hrozba dichotomie. Islandská centrální banka. *Ekonomická revue*. 2012, roč. 15, č. 1, s. 63-70. ISSN 1212-3951.

KUDELOVÁ, Dita. Spolupráce Francie a sjednoceného Německa – “motor“ evropské integrace?. *Mezinárodní vztahy*. 2001, roč. 36, č. 4, s. 22-38. ISSN 0323-1844.

MICHL, Pavel. Brusel oficiálně navrhl daň pro 11 zemí unie. *Hospodářské noviny*. 2013, roč. 57, č. 33, s. 15. ISSN 0862-9587.

NIEDERMAYER, Luděk. Recepty s ručením omezeným. *Hospodářské noviny*. 2011, roč. 55, č. 103, s. 11. ISSN 0862-9587.

NIEDERMAYER, Luděk. Ve společenství unijních outsiderů. *Hospodářské noviny*. 2012, roč. 56, č. 233, s. 9. ISSN 0862-9587.

PÁRAL, Pavel. Podrazácká unie: Chystá se košťe na zametení problémů eura pod koberec. *MF DNES*. 2012, roč. 23, s. 17. ISSN 1210-1168.

PISANI-FERRY, Jean. Je krize eura opravdu u konce? *Hospodářské noviny*. 2013, roč. 57, č. 28, s. 13. ISSN 0862-9587.

SLÁDEK, Jiří. Merkelová přibrzdila vznik bankovní unie. *Hospodářské noviny*. 2012, roč. 56, č. 205, s. 6. ISSN 0862-9587.

ZAHRADNÍK, Petr. Pakt Euro plus: mohli a měli jsme tam vstoupit. *Hospodářské noviny*. 2011, roč. 55, č. 90, s. 13. ISSN 0862-9587.

Seznam tabulek a grafů

Tabulka 2.1 Maastrichtská konvergenční kritéria	8
Graf 2.1 Míra inflace vybraných zemí před a po jejich členství v měnové unii.....	9
Graf 2.2 Fiskální pozice států EU - 12 před vznikem eurozóny (bez Velké Británie a Dánska).....	11
Graf 2.3 Velikost vládního dluhu zemí EU - 15 v referenčním roce 1997	12
Graf 2.4 Srovnání velikosti vládního dluhu zemí EU – 15 v letech 1999 a 2005	14
Graf 3.1 Vývoj reálného HDP v Evropské unii, eurozóně a USA	16
Graf 3.2 Změna zaměstnanosti a vývoj míry nezaměstnanosti v EU	17
Graf 3.3 Míra inflace v EU a eurozóně (HICP, v %)	18
Graf 3.4 Srovnání velikosti vládního dluhu v EU, eurozóně a USA.....	19
Graf 3.5 Srovnání míry inflace států na okraji měnové unie s průměrem eurozóny.....	20
Graf 3.6 Rozpětí výnosů vládních dluhopisů	21
Graf 3.7 Průměrné deficit/přebytky běžného účtu platební bilance mezi roky 2005 - 2010.....	22
Graf 3.8 Pozice vybraných členských zemí eurozóny v systému Target	25
Graf 5.1 Zadlužení soukromého a veřejného sektoru ve státech EU v roce 2011	41

Seznam zkratek

CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku

EBA – Evropský orgán pro bankovníctví, European Banking Authority

ECB – Evropská centrální banka, European Central Bank

ECOFIN – Rada ministrů pro hospodářské a finanční záležitosti zemí EU

EERP – Plánu evropské ekonomické obnovy, European Economic Recovery Plan

ERM – Mechanismus směnných kurzů, European Exchange Rate Mechanism

EFSF – Evropský nástroj finanční stability, European Financial Stability Facility

EHS – Evropské hospodářské společenství

EMI – Evropský měnový institut, European Monetary Institute

EMS – Evropský měnový systém, European Monetary System

ESCB – Evropský systém centrálních bank, European System of Central Banks

ESM – Evropský stabilizační mechanismus, European Stability Mechanism

HICP – Harmonizovaný index spotřebitelských cen, Harmonized Index of Consumer Prices

HMU – Hospodářská a měnová unie

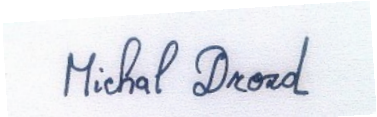
LTRO – Dlouhodobé refinanční operace, Long-term Refinancing Operations

OCA – Optimální měnová oblast, Optimum Currency Area

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 15. 4. 2013



.....

jméno a příjmení studenta